

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL
RESERVADO**

ESPAÑA Y EL SISTEMA MONETARIO
EUROPEO

Cuaderno N°28/29

Julio/Agosto
1989



Fundación Fondo
para la
Investigación
Económica y Social

Obra Social
de la Confederación
Española
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.

ESPAÑA Y EL SISTEMA MONETARIO
EUROPEO

Cuaderno N°28/29

Julio/Agosto
1989

S U M A R I O

PRESENTACION

EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

- Informe sobre la Unión Económica y Monetaria en la Comunidad Europea.
- Diez años del SME.
- El SME, primera estación hacia la Unión Monetaria
Juan E. Iranzo.

LA PESETA EN EL SME

- Comunicado del Comité Monetario.
- La integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo.
Pedro Pérez
- La entrada en el SME: una decisión discutible
Luis de Velasco
- Tras la incorporación al SME: ¿Qué política monetaria y qué política de Deuda pública?.
GESINCA-GESMOSA (ACF).

LA CREDIBILIDAD DE LA POLITICA ANTIINFLACIONISTA EN ESPAÑA

- Introducción
- La moderación salarial como condición básica de una política antiinflacionista.
- El reajuste de la política presupuestaria: condicionantes internos y exigencias derivadas del proceso de integración en la CEE.
J.M. González Páramo
- Ahorro Familiar e Imposición Personal
José L. Raymond Bara
- Aceleración del IPC en el mes de Junio.

.../...

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Banco de Pagos Internacionales. 59° Informe Anual (1 Abril de 1988 - 31 de Marzo de 1989).
- Satisfacciones, preocupaciones y recomendaciones económicas de los gobiernos de la OCDE. Comunicado.

RESUMEN DE PRENSA

- La información económica en la prensa internacional.

LOS ARTICULOS DEL MES

- El azote del crédito
Maurice Allais
- El desconcierto del pensamiento económico
Maurice Allais

GRAFICO DEL MES

- Fluctuación bilateral de la peseta

INSTANTANEA ECONOMICA

- Evolución de la población activa, ocupada y parada

LOS LIBROS DEL MES

- La Revolución Francesa
François Furet y Denis Richet.
- Le Grand Declassement à Propos d'une Commemoration
Pierre Chaunu.
- Las nuevas realidades
Peter F. Drucker.

PRESENTACION

El pasado 16 de junio, el Consejo de Ministros adoptó la importante decisión de incorporar la peseta al mecanismo de cambio e intervención del Sistema Monetario Europeo.

La mayor parte del contenido de este número de Cuadernos de Información Económica trata de ofrecer a sus lectores un núcleo básico de información que les permita formar su propio juicio sobre una medida que por su trascendencia, afecta no sólo a la realidad actual de la economía española sino también a las posibilidades de su crecimiento estable en el futuro.

Tres diferentes aspectos encontrará el lector interesado en los problemas de la incorporación española al SME en este número 28/29 de "Cuadernos".

- * Las tres primeras notas tienen un afán esencialmente informativo sobre el propio SME, su presente, su pasado y los puntos clave de su funcionamiento. Así, se recoge en primer término el texto del denominado Informe Delors sobre la Unión Económica y Monetaria en la CEE, preparado por un conjunto de expertos, en respuesta al mandato del Consejo Europeo de estudiar y proponer etapas concretas que conduzcan a la unión económica y monetaria.*

En segundo lugar se transcribe la versión castellana de un trabajo aparecido en el Boletín semanal de Kreditbank, que refleja la evolución del SME en los últimos diez años. Es decir, el funcionamiento real del sistema, sus éxitos y problemas desde que éste fué creado en 1979.

Finalmente la nota preparada por el Profesor Juan E. Iranzo, sitúa al SME actual en su trayectoria prevista de avance hacia la construcción de un mercado único y ofrece una útil síntesis de sus normas y reglas de funcionamiento.

- * El hecho próximo de la incorporación de España al SME, es el eje del segundo grupo de notas y colaboraciones de este número, que se integra por los siguientes documentos:
- El texto de los comunicados del Comité Monetario de la CEE y del Gobierno español, en los que se recogen la decisión española de incorporar la peseta al SME y los términos de dicha incorporación.
 - La nota elaborada por el Secretario de Estado de Economía, Pedro Pérez, en la que se ofrecen los argumentos fundamentales que han conducido a la incorporación española al SME.
 - La opinión de Luis de Velasco ex-Secretario de Estado de Comercio, que aporta una posición crítica y destaca los aspectos más discutibles -en su opinión- sobre la decisión del Gobierno de integrar la peseta en el SME.
 - Finalmente, la nota preparada por Analistas Financieros Internacionales que en esta ocasión se plantea las repercusiones de la incorporación española al SME sobre la política monetaria y de deuda pública.
- * La entrada de España en los mecanismos de cambio e intervención del Sistema Monetario Europeo, comporta la necesidad de una política de estabilización interna que

modere el fuerte pulso de la demanda, permitiendo reducir así los actuales desequilibrios del lado de la inflación y de la balanza de pagos. Sólo una adecuada política antiinflacionista permitirá un crecimiento estable en el futuro y una convergencia más rápida de las características básicas de la economía española con la de los países comunitarios.

El problema fundamental en este terreno es la necesidad de combinar diferentes políticas de contención de la demanda: monetaria, presupuestaria y de moderación salarial para lograr el objetivo de una mayor estabilidad económica.

Las autoridades españolas, ahora como en el pasado reciente, parecen confiar en exceso en la capacidad estabilizadora del control monetario a cuyos problemas de instrumentación se unen los inevitables efectos de presionar al alza sobre los tipos de interés generando efectos no deseables sobre el ritmo de crecimiento de la inversión privada y constituyendo un elemento de atracción de los capitales extranjeros lo que dificulta aún más la adecuada instrumentación de la política monetaria.

La sección titulada "La credibilidad de la política antiinflacionista en España" realiza un repaso de la evolución reciente y perspectivas de tres aspectos fundamentales de una política de estabilización en España:

- La nota titulada "La moderación salarial como condición básica de una política antiinflacionista" llama la atención sobre dos relaciones cruciales de la economía española: la asociación evidente entre el creci-

miento de los costes salariales y el IPC, y la relación entre el crecimiento excesivo de los salarios, la reducción de excedentes empresariales y sus efectos sobre la inversión y el empleo. El mensaje es claro. Una política antiinflacionista en España no puede prescindir de la moderación de los costes salariales como ingrediente básico. El deslizamiento al alza de los costes salariales debido a la ausencia de concertación social constituye una clara preocupación de cara a lograr el necesario crecimiento estable de la economía española.

- Un segundo núcleo de preocupaciones surge de la consideración de la política presupuestaria. Todos los informes internacionales sobre la economía española coinciden en señalar la conveniencia de una política presupuestaria menos expansiva que permita equilibrar el "mix" de políticas estabilizadoras, descargando parcialmente a la política monetaria -que en todo caso es precisa- de sus excesivas responsabilidades actuales con repercusiones muy fuertes sobre los tipos de interés.

La nota preparada por J.M. González Páramo analiza las coordenadas de la política presupuestaria en España y las exigencias y dificultades que el proceso de integración española en la CEE crea para el sector público español.

- Sin embargo, toda la política presupuestaria de signo restrictivo no puede basarse en un crecimiento continuado de la presión fiscal. Requiere para ser efectiva un importante esfuerzo de consolidación del déficit por la vía más directa de la reducción del gasto pú-

blico fundamentalmente en los gastos públicos corrientes, de forma que no se dañe el gasto generador de infraestructuras necesario para nuestra aproximación real a Europa.

José Luis Raymond explora en su trabajo, la conexión entre fiscalidad y ahorro y muestra la fuerte asociación negativa entre los incrementos de la imposición familiar y la caída de la tasa de ahorro, reclamando así, una vez más, la necesidad de una política de control y limitación del gasto público que colabore restrictivamente a moderar las tensiones inflacionistas, sin dañar la necesaria generación de ahorro interno.

Tensiones inflacionistas que parece confirmar la variación al alza del IPC en este mes de junio, que ha sido de un 0,6, y cuyas causas determinantes y alcance se analizan en la nota "Aceleración del IPC en el mes de Junio", que cierra esta sección.

Los temas relativos a la Economía Internacional en este número de Cuadernos de Información Económica, se integran por dos documentos que se han juzgado de interés para los lectores. El primero de ellos está constituido por las conclusiones del excelente Informe Anual del Banco Internacional de Pagos de Basilea donde se puede encontrar un análisis riguroso y sintético sobre la situación económica mundial en 1988 y los primeros meses de 1989.

El segundo documento recogido es también un conjunto de conclusiones. En este caso, se trata de las contenidas en el Comunicado emitido tras la reunión de 31 de mayo

del Consejo de Ministros de la OCDE, precedido de un extenso comentario en el que se glosan y comentan sus principales aspectos.

Como ya es habitual el resumen de las principales noticias económicas en la prensa internacional se completa con los Artículos del mes que en esta ocasión son dos interesantes trabajos del profesor Maurice Allais, Premio Nobel de Economía, titulados "El azote del crédito" y "El desconcierto del pensamiento económico", ambos publicados en Le Monde los días 27 y 29 de Junio del presente año.

El Gráfico del mes pretende en línea con el tema central de este número de Cuadernos mostrar la evolución del tipo de cambio de la peseta respecto al marco alemán y el franco francés como monedas significativas del SME. El gráfico recoge la evolución de la cotización de la peseta, destacando cómo en los últimos años ésta ha evolucionado en líneas generales dentro de la banda de fluctuación hoy permitida a Italia y España ($\pm 6\%$), salvo en los meses transcurridos de 1989 en los que se ha producido una clara apreciación de la peseta, justamente en el momento de la integración española en el SME, lo que obligará sin duda a fuertes intervenciones correctoras reforzando así la conveniencia de caminar hacia una política de estabilización con menores efectos al alza sobre los tipos de interés.

La Instantánea Económica ofrece la evolución de la población activa, ocupada y en paro, entre 1985-1989. Se destaca la reducción de la tasa de paro (18,4% en el primer trimestre de 1989, frente al 21,5% como media de 1985) y la generación de 1.390.200 empleos asalariados en dicho período.

Los Libros del mes cuya lectura se sugiere son en esta ocasión tres, aprovechando el mayor tiempo disponible de las vacaciones estivales.

Los dos primeros: "La Revolución Francesa" de F. Furet y D. Richet y "Le grand Declassement a propos d'une Commemoration" de P. Chaunu, constituyen dos obras importantes cuya sugerencia de lectura trata de incorporar a los lectores de "Cuadernos" a la conmemoración del bicentenario de la Revolución Francesa. La prosa sugerente y erudita de la nota preparada por el profesor Juan Velarde comentando ambas obras constituye una invitación no desdeñable a su lectura.

"Las nuevas realidades" de Peter Drucker, es una obra más distendida en la que el gran impulsor del concepto y técnicas del "management" vuelva su gran experiencia ofreciendo un amplio rango de reflexiones personales sobre un conjunto de variadas cuestiones que se incardinan en una visión global sobre dónde está y hacia dónde camina nuestro mundo.

EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

INFORME SOBRE
LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA
EN LA COMUNIDAD EUROPEA (*)

Comité para el Estudio de la
Unión Económica y Monetaria

12 Abril 1989

(*) Este informe ha sido elaborado en respuesta al mandato del Consejo Europeo de "estudiar y proponer etapas concretas conducentes a la unión económica y monetaria".
Traducción de María Luisa Balseiro.

PREAMBULO

En su reunion del 27 y 28 de junio en Hannover, el consejo europeo recordo que, "con la aprobaci3n del Acta Unica, los estados miembros de la Comunidad confirmaron el objetivo de realizaci3n progresiva de la uni3n econ3mica y monetaria". Los jefes de Estado y de gobierno decidieron, por lo tanto, estudiar los medios para lograr esa uni3n en la reuni3n del Consejo Europeo que ha de celebrarse en Madrid en junio de 1989. A tal fin, decidieron encomendar a un Comit3, presidido por el se1or Jacques Delors, Presidente de la Comisi3n Europea, "la tarea de estudiar y proponer etapas concretas conducentes a esa uni3n".

En respuesta a esa petici3n, el Comit3 tiene el honor de presentar el informe adjunto. Las ideas expresadas y las propuestas contenidas en el Informe son formuladas por los miembros del Comit3 a t3tulo personal. Se publicar3 una recopilaci3n de los documentos presentados ante el Comit3.

Indice

	<u>Página</u>
I. Pasado y presente de la integración económica y monetaria en la Comunidad	3
1. El objetivo de unión económica y monetaria	3
2. El Sistema Monetario Europeo y el ECU	4
3. El Acta Unica Europea y el programa del mercado interior	6
4. Problemas y perspectivas	8
II. La etapa final de unión económica y monetaria	12
1. Consideraciones generales	12
2. Aspectos principales de la unión monetaria	14
3. Aspectos principales de la unión económica	17
4. Mecanismos institucionales	25
5. La unión económica y monetaria en el contexto de la economía mundial	31
III. Pasos hacia la unión económica y monetaria	33
1. Principios rectores de un planteamiento escalonado	34
2. El ECU	36
3. Los pasos principales de la primera etapa	37
4. Los pasos principales de la segunda etapa	43
5. Los pasos principales de la tercera etapa	47
6. Uno o varios tratados	48
7. Sugerencias de acción inmediata	50
Anexo I Extractos de las Conclusiones de la Presidencia presentadas tras la reunión del Consejo Europeo que se celebró en Hannover el 27 y 28 de junio de 1988.....	51
Anexo II Lista de los miembros del Comité.....	52

I. PASADO Y PRESENTE DE LA INTEGRACION ECONOMICA Y MONETARIA EN LA COMUNIDAD.

1. El objetivo de unión económica y monetaria

1. En 1969 los jefes de Estado y gobierno, reunidos en La Haya, acordaron redactar un plan con miras a la creación por etapas de una unión económica y monetaria dentro de la Comunidad. Esa iniciativa fue adoptada sobre el telón de fondo de los importantes logros alcanzados por la Comunidad en la década de 1960: la pronta conclusión del período de transición previo a la plena unión aduanera, el establecimiento de la política agrícola común y la creación de un sistema de recursos propios. Al mismo tiempo, el sistema de Bretton Woods mostraba signos de decadencia. El Informe Werner, preparado en 1970, presentaba un plan para la consecución de la unión económica y monetaria. En marzo de 1971, tras el Informe Werner, los estados miembros expresaron "su voluntad política de establecer una unión económica y monetaria".

2. A continuación se dieron pasos importantes: en 1972 se creó la "serpiente"; en 1973 se constituyó el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM), y en 1974 se aprobaron la Decisión del Consejo sobre la consecución de un alto grado de convergencia en la Comunidad y la Directiva sobre estabilidad, crecimiento y pleno empleo. Sin embargo, mediada la década de 1970 el proceso de integración había perdido impulso bajo la presión de respuestas divergentes a las perturbaciones económicas de esos años.

3. En 1979 se relanzó el proceso de integración monetaria, con la creación del Sistema Monetario Europeo (SME) y de la Unidad de Cuenta Económica (ECU). El éxito del SME en la promoción de sus objetivos de estabilidad monetaria interior y exterior ha con

tribuído en años recientes al logro de nuevos avances, según se refleja en la aprobación, en 1985, del programa del mercado interior y la firma del Acta Unica Europea.

2. El Sistema Monetario Europeo y el ECU

4. El Sistema Monetario Europeo fué creado por una Resolución del Consejo Europeo, seguida de una Decisión del Consejo de Ministros y un Acuerdo entre los bancos centrales participantes.

5. Dentro del marco del SME, los participantes en el mecanismo de tipos de cambio han conseguido crear una zona de estabilidad monetaria creciente, a la vez que se relajaban gradualmente los controles de cambios. La limitación de las paridades ha sido una gran ayuda para que los países participantes con tasas de inflación relativamente altas acomodaran sus políticas, y en particular la política monetaria, al objetivo de estabilidad de los precios, sentando con ellos los fundamentos tanto para una convergencia descendente de las tasas de inflación como para la consecución de un grado elevado de estabilidad de los cambios. Esto, a su vez, ha contribuído a moderar los aumentos de costes en muchos países y ha conducido a una mejora general de los resultados económicos. Además, la menor incertidumbre en el ámbito de las variaciones cambiarias y el hecho de que no se haya permitido que las paridades de las monedas participantes se desviaran significativamente de lo aconsejable, a la luz de los determinantes económicos fundamentales, han protegido al comercio intraeuropeo de una volatilidad excesiva de los cambios.

El SME ha servido de punto focal para una mejor coordinación de las políticas monetarias y ha suministrado la base de una vigilancia multilateral dentro de la Comunidad. Su éxito se puede atribuir, en parte, a la voluntad de los participantes de mantener una posición cambiaria fuerte. También ha sido importante la forma flexible y pragmática en que se ha administrado el Sistema,

con una cooperación cada vez más estrecha entre los bancos centrales. Además, el Sistema se ha beneficiado del papel desempeñado por el marco alemán como "anclaje" de las políticas monetarias y de intervención de los participantes. El SME ha evolucionado en respuesta a las variaciones del entorno económico y financiero, y en dos ocasiones (en 1985 en Palermo, y en Basilea/Nyborg en 1987) se han ampliado y fortalecido sus mecanismos.

Al mismo tiempo, el SME no ha desplegado todo su potencial. En primer lugar, son varios los estados de la Comunidad que no se han incorporado aún al mecanismo cambiario, y uno de los estados participa con márgenes de fluctuación más anchos. En segundo lugar, la falta de la convergencia necesaria en materia de política fiscal, que se refleja en la persistencia de grandes déficits presupuestarios en ciertos países, ha seguido siendo una fuente de tensiones, y ha impuesto una carga desproporcionada sobre la política monetaria. En tercer lugar, la transición a la segunda etapa del SME y el establecimiento del Fondo Monetario Europeo, con arreglo a lo previsto en la Resolución aprobada por el Consejo Europeo en 1978, no se han llevado a cabo.

6. Al poner en marcha el SME, el Consejo Europeo declaraba en 1978 que "el elemento central del SME será una Unidad Monetaria Europea (ECU)". Aparte de utilizarse como numerario del mecanismo de cambios y para denominar las operaciones de los mecanismos de intervención y crédito, el ECU sirve primordialmente como activo de reserva y medio de liquidación para los bancos centrales del SME. A pesar de ser parte integrante del SME, el ECU ha desempeñado sólo un papel limitado en los mecanismos de actuación del SME, por varias razones. Una es que los bancos centrales han preferido intervenir intramarginalmente, por lo cual las intervenciones obligatorias y la acumulación de saldos de intervención liquidables en ECUS han seguido siendo modestas.

En contraste, el ECU ha tenido bastante aceptación en los mercados, donde su empleo como denominador de transacciones financieras se ha extendido notablemente. Ocupa el quinto lugar en las emisiones de bonos internacionales, con una participación en el mercado del 6%. La expansión de las operaciones del mercado financiero en ECUS refleja en parte la creciente emisión de instrumentos de deuda denominados en ECUS por parte de las instituciones comunitarias y las autoridades del sector público de algunos estados miembros, y en parte el atractivo del ECU como medio de diversificación de carteras y cobertura frente al riesgo de cambio.

La actividad bancaria internacional en ECUS creció vigorosamente en la primera mitad de la presente década, pero se ha moderado desde entonces, a pesar de que la creación de un sistema de compensación en ECUS ha contribuido al desarrollo y la liquidez del mercado, lo mismo que la emisión de bonos a corto plazo por el Tesoro del Reino Unido. La mayor parte de la actividad bancaria corresponde a transacciones interbancarias, mientras que las operaciones directas con agentes no bancarios han seguido siendo relativamente escasas, y parecen haber estado motivadas principalmente por la demanda de endeudamiento alentada desde el gobierno en unos cuantos países. Los depósitos del sector no bancario denominados en ECUS permanecen estacionarios desde 1985, lo que parece indicar que el atractivo del ECU como activo casi líquido y depósito de liquidez es modesto. Además, dentro de la esfera no financiera el uso del ECU en la facturación y liquidación de transacciones comerciales ha seguido siendo limitado, y en la actualidad cubre sólo alrededor de un 1% del comercio exterior de los países de la Comunidad.

3. El Acta Unica Europea y el programa del mercado interior

7. En enero de 1985 la Comisión propuso realizar el objetivo de un mercado sin fronteras interiores para finales de 1992. Las

medidas detalladas para la eliminación de barreras físicas, técnicas y fiscales se expusieron en un Libro Blanco en el que se especificaban el programa, el calendario y los métodos a seguir para crear un área económica unificada en la que personas, mercancías, servicios y capitales pudieran circular libremente. Este objetivo quedó plasmado, en diciembre de 1985, en el Acta Unica Europea.

8. El Acta Unica Europea marcó la primera revisión significativa del Tratado de Roma. Introdujo cuatro cambios importantes en la estrategia de la Comunidad para impulsar el proceso de integración. En primer lugar, simplificó sustancialmente los requisitos de armonización de las legislaciones nacionales, mediante la limitación de la armonización a los estándares esenciales y la adopción sistemática del reconocimiento mutuo de las normas y reglamentaciones nacionales. En segundo lugar, estableció un proceso de decisión más rápido y eficiente, al extender el campo de aplicación de las votaciones por mayoría cualificada. En tercer lugar, otorgó al Parlamento Europeo un mayor protagonismo en el proceso legislativo. En cuarto lugar, reafirmó la necesidad de fortalecer la cohesión económica y social de la Comunidad, acrecentar la capacidad monetaria de la Comunidad con miras a la unión económica y monetaria, reforzar la base científica y tecnológica de la Comunidad, armonizar las condiciones de trabajo en lo relativo a estándares sanitarios y de seguridad, promover el diálogo entre los empresarios y los trabajadores e iniciar acciones de protección del medio ambiente.

9. Durante los tres últimos años se ha avanzado considerablemente en la realización del programa del mercado único. En particular, se ha decidido que ocho de los estados miembros liberalicen plenamente la circulación de capitales para el 1 de julio de 1990, y que los restantes sigan su ejemplo tras un período de transición.

En diciembre de 1988 el Consejo Europeo, reunido en Rodas, declaró que, mediado el plazo hasta la fecha límite de diciembre de 1992, se había casi completado la mitad del programa legislativo necesario para el establecimiento del mercado amplio, y subrayó el carácter irreversible del movimiento hacia una Europa sin fronteras interiores. Hay, en efecto, abundantes indicaciones de que el objetivo de un mercado único goza de amplio apoyo entre los consumidores y los productores, y de que las decisiones económicas de éstos están cada vez más influenciadas por las expectativas de 1992. La perspectiva de un mercado sin fronteras interiores ha generado un dinamismo nuevo y ha contribuido a la reciente aceleración del crecimiento económico dentro de la Comunidad.

4. Problemas y perspectivas

10. La realización del mercado único establecerá vínculos mucho más estrechos entre las economías nacionales y acrecentará significativamente el grado de integración económica de la Comunidad. También acarreará cambios estructurales profundos en las economías de los estados miembros. Esos cambios brindarán oportunidades notables para el avance económico, pero muchas de las ganancias potenciales sólo podrán materializarse si la política económica, a nivel tanto nacional como comunitario, responde adecuadamente a los cambios estructurales.

El mercado único, al acrecentar sustancialmente la interdependencia económica de los estados miembros, reducirá el margen de aplicación de políticas independientes y amplificará los efectos transfronterizos de lo que suceda en cada país. Exigirá, por consiguiente, que las autoridades nacionales coordinen sus políticas de manera más efectiva. Además, serán necesarias políticas comunitarias de apoyo a un desarrollo conjunto equilibrado, como complemento indispensable del mercado único. De hecho, en el paquete de medidas aprobado en Bruselas en febrero de 1988 se reconoció claramente la necesidad de respaldar la supresión de barre-

ras comerciales con un fortalecimiento de las políticas regionales y estructurales comunes.

11. Aunque se han hecho avances sustanciales, el proceso de integración ha sido desigual. Es necesaria una mayor convergencia de los resultados económicos. A pesar de que las tasas medias de inflación de precios y salarios presentan una marcada tendencia a la baja, persisten considerables diferencias nacionales. Sigue habiendo también divergencias notables entre las posiciones presupuestarias, y las disparidades exteriores se han acrecentado notablemente en el pasado reciente. La existencia de esos desequilibrios indica que hay áreas en donde es necesario que los resultados económicos sean más convergentes.

12. Con plena libertad de circulación de capitales y mercados financieros integrados, las políticas nacionales incompatibles se traducirían rápidamente en tensiones cambias y supondrían una carga creciente e indebida para la política monetaria. Por lo tanto, el proceso de integración requiere una coordinación de las políticas más intensa y efectiva, aún dentro del marco de los actuales acuerdos cambiarios, no sólo en el ámbito monetario, sino también en aquellas áreas de la gestión económica nacional que afectan a la demanda agregada, a los precios y a los costes de producción.

Es necesaria una coordinación más estrecha de las políticas económicas. En el ámbito monetario persisten los problemas del SME, a los que ya se ha hecho referencia. En el ámbito económico, la coordinación de las políticas sigue siendo insuficiente. Sobre todo en el área de la política fiscal, ya que la Decisión de 1974 sobre convergencia económica no ha logrado establecer una base efectiva para la coordinación. La resistencia cada vez mayor a modificar las paridades ha generado presiones en favor de políticas macroeconómicas congruentes entre sí. Hasta ahora esas presiones han sido mitigadas un tanto por la existencia de controles

de cambios en algunos países y por la segmentación de los mercados mediante diversos tipos de barreras no arancelarias, pero a medida que se liberalice la circulación de capitales, y se aplique el programa del mercado interior, cada país estará menos resguardado frente a lo que ocurra en el resto de la Comunidad. El logro de objetivos económicos nacionales dependerá en mayor grado de un planteamiento cooperativo de las políticas.

13. Las autoridades decisorias están sometidas a muchas presiones y limitaciones institucionales, y es de esperar que hasta los mejores esfuerzos por tener en cuenta las repercusiones internacionales de sus actuaciones fracasen algunas veces. Es verdad que para que las políticas nacionales sean cada vez más congruentes habrá que contar, cuanto sea posible, con la cooperación voluntaria, tomando en consideración las diferentes situaciones constitucionales de los países miembros; pero también es de prever que se requieran procedimientos más coercitivos.

14. El éxito del programa del mercado interior estriba decisivamente en una coordinación mucho mayor de las políticas económicas nacionales, así como en la instauración de políticas comunitarias más efectivas. Esto implica que, como parte esencial del proceso de establecimiento de un mercado único en Europa, habrá que adoptar una serie de medidas que servirán también para la unión económica y monetaria.

El avance hacia la unión económica y monetaria, aunque en muchos aspectos sea una consecuencia natural del compromiso de constituir un mercado sin fronteras interiores, representa un salto hacia adelante que puede redundar en un aumento significativo del bienestar económico dentro de la Comunidad. De hecho, la unión económica y monetaria supone mucho más que el programa del mercado único y, como se verá en las dos partes siguientes de este Informe, requerirá otros pasos importantes en todas las áreas de la política económica. Habría que asignar un papel particular

a las políticas comunes orientadas a desarrollar una estructura económica más equilibrada en el conjunto de la Comunidad. Ello contribuiría a prevenir la aparición o el agravamiento de disparidades regionales y sectoriales que pudieran amenazar la viabilidad de la propia unión económica y monetaria. Esto es especialmente relevante porque la adopción de paridades permanentemente fijas suprimiría un indicador importante de incompatibilidad entre las políticas de los estados miembros de la Comunidad y eliminaría el tipo de cambio como instrumento de ajuste económico. Habría que corregir los desequilibrios económicos entre los estados miembros mediante políticas que afecten a la estructura de sus economías y costes de producción, si se quiere evitar la existencia de fuertes disparidades regionales en materia de producción y empleo.

15. En su reunión del 27 y 28 de junio de 1988, el Consejo Europeo confirmó el objetivo de unión económica y monetaria de la Comunidad. De acuerdo con su solicitud, el Comité ha centrado su atención en la tarea de estudiar y proponer medidas concretas conducentes a la realización progresiva de la unión económica y monetaria. Para estudiar la manera de lograr la unión económica y monetaria, el Comité ha examinado las condiciones en las que tal unión podría ser viable y fructífera. El Comité estima que sólo se pueden hacer propuestas concretas con miras a alcanzar ese objetivo partiendo de una visión clara de las implicaciones y exigencias de la unión económica y monetaria, y teniendo en cuenta las experiencias pasadas de integración económica y monetaria dentro de la Comunidad. Por consiguiente, en la segunda parte de este Informe se examinan los principales aspectos e implicaciones de una unión económica y monetaria. En la tercera parte se presenta un planteamiento pragmático y escalonado, que podría llevar en tres etapas al objetivo final. La cuestión de en qué momento se deban iniciar esas etapas depende de una decisión política.

II. LA ETAPA FINAL DE UNION ECONOMICA Y MOENTARIA

1. Consideraciones generales

16. La unión económica y monetaria de Europa implicaría la total libertad de circulación de personas, mercancías, servicios y capitales, así como la existencia de paridades fijas e irrevocables entre las monedas nacionales y, finalmente, una moneda única. Esto, a su vez, implicaría una política monetaria común y requeriría un alto grado de compatibilidad de las políticas económicas y de congruencia en otras áreas de actuación, particularmente en el ámbito fiscal. En esas políticas debería proponerse como metas la estabilidad de los precios, el crecimiento equilibrado, la convergencia de los niveles de vida, el mantenimiento de niveles altos de empleo y el equilibrio exterior. La unión económica y monetaria representaría el resultado final del proceso de progresiva integración económica de Europa.

17. Aún después de alcanzada la unión económica y monetaria, la Comunidad seguiría estando formada por diversas naciones con distintas características económicas, sociales, culturales y políticas. La existencia y el mantenimiento de esa pluralidad requerirían que cada uno de los estados miembros conservara un cierto grado de autonomía en sus decisiones económicas, y que se estableciera un equilibrio entre competencias nacionales y comunitarias. Por esta razón, no bastaría con seguir simplemente el ejemplo de los estados federales existentes; sería necesario desarrollar un enfoque innovador y específico.

18. El Tratado de Roma, modificado por el Acta Unica Europea, proporciona el fundamento jurídico para muchos de los pasos necesarios en orden a la integración económica, pero no es suficiente para crear nuevas la unión económica y monetaria. La realización de ese objetivo exigiría nuevas medidas que sólo se podrían adoptar sobre la base de una modificación del Tratado, con

las consiguientes modificaciones de las legislaciones nacionales. Por esta razón, la unión habría de plasmarse en un Tratado que estableciera claramente los mecanismos funcionales e institucionales básicos, así como las normas que deberían regir su puesta en marcha escalonada.

19. Habida cuenta de lo ya previsto por los Tratados comunitarios, la necesidad de una transferencia de capacidad decisoria de los estados miembros a la Comunidad como conjunto se plantearía principalmente en las esferas de la política monetaria y de la gestión macroeconómica. La unión monetaria exigiría una política monetaria única, y en consecuencia la responsabilidad de formular esa política tendría que recaer en un único organismo decisorio. Muchas decisiones en materia económica seguirían siendo competencia de las autoridades nacionales y regionales. Sin embargo, teniendo en cuenta su impacto potencial sobre la situación económica global, interior y exterior, de la Comunidad y sus implicaciones para el desarrollo de una política monetaria común, esas decisiones deberían situarse dentro de un marco macroeconómico acordado y someterse a unos procedimientos y normas vinculantes. Esto haría posible determinar una política global para la Comunidad en su conjunto, evitar diferencias insostenibles entre los estados miembros en cuanto a las necesidades de endeudamiento del sector público e imponer restricciones efectivas al volumen y financiación de los déficit presupuestarios.

20. Un elemento esencial a la hora de definir el equilibrio de poder más conveniente en el seno de la Comunidad sería la adhesión al "principio de subsidiariedad", en virtud del cual las funciones de los niveles de gobierno superiores deberían limitarse lo más posible y ser subsidiarias de las de los niveles inferiores. Así, la atribución de competencias a la Comunidad tendría que ceñirse específicamente a aquellas áreas en donde fuera necesaria la adopción colectiva de decisiones. Todas aquellas funciones de gobierno que pudieran llevarse a cabo a nivel nacional (o

regional, o local), sin repercusiones adversas sobre la cohesión y el funcionamiento de la unión económica y monetaria, seguirían siendo competencia de los estados miembros.

21. La unión económica y la unión monetaria constituyen dos partes integrantes de una sola totalidad, y por lo tanto habrían de realizarse en paralelo. Si en las secciones siguientes se contemplan la unión económica y la unión monetaria por separado, es sólo por razones de claridad en la exposición. La descripción comienza por la unión monetaria, fundamentalmente porque los aspectos principales de una unión económica dependen, en gran medida, de los mecanismos y restricciones acordados en el ámbito monetario. Pero el Comité es plenamente consciente de que el proceso de realización de la unión monetaria no es concebible sin un alto grado de convergencia económica.

2. Aspectos principales de la unión monetaria

22. Una unión monetaria es un área monetaria en la que se siguen políticas conjuntas con miras a la consecución de objetivos macroeconómicos comunes. Como ya se afirmó en el Informe Werner, de 1970, para una unión monetaria son necesarias tres condiciones:

- la garantía de convertibilidad total e irreversible de las monedas;
- la total liberalización de las transacciones de capital y la plena integración de los mercados bancarios y otros mercados financieros, y
- la eliminación de los márgenes de fluctuación y la fijación irrevocable de las paridades.

Los dos primeros requisitos ya se han cumplido, o se cumplirán cuando se realice el programa del mercado interior. Pero lo que es la condición más importante para una unión monetaria sólo

se cumplirá una vez que se haya dado el paso decisivo de fijar irrevocablemente los tipos de cambio.

Como resultado de ese paso, las monedas nacionales sería cada vez más sustituibles entre sí y sus tipos de interés tenderían a converger. El ritmo de ese proceso dependería decisivamente del grado en que las empresas, las economías domésticas, los sindicatos y otros agentes económicos se convencieran de la irrevocabilidad de la decisión de fijar los tipos de cambio. Serían fundamentales tanto una gestión monetaria coherente como la evidencia persuasiva de una coordinación efectiva de las políticas no monetarias.

23. Los tres requisitos antedichos definen un área de moneda unificada, pero su cumplimiento no señalaría necesariamente el final del proceso de unificación monetaria dentro de la Comunidad. La adopción de una moneda única, aunque no estrictamente necesaria para la creación de una unión monetaria, podría aparecer -por razones económicas tanto como psicológicas y sociales- como una extensión natural y deseable de la unión monetaria. Una moneda única expresaría claramente la irreversibilidad del proceso de unión monetaria, facilitaría considerablemente la gestión monetaria de la Comunidad y evitaría los costes de transacción de la conversión de monedas. Siempre y cuando se garantizase su estabilidad, una moneda única tendría también un peso mucho mayor frente a otras monedas importantes que ninguna de las monedas de la Comunidad tomada por separado. La sustitución de las monedas nacionales por una moneda única debería efectuarse, pues, lo antes posible a partir de la fijación de paridades.

24. El establecimiento de una unión monetaria tendría repercusiones de largo alcance para la formulación y ejecución de la política monetaria en la Comunidad. Una vez adoptados unos tipos de cambio permanentes, surgiría la necesidad de una política monetaria común, que se llevaría a cabo mediante procedimientos de

actuación nuevos. No bastaría con coordinar tantas políticas monetarias nacionales como monedas participasen en la unión. Habría que asignar la responsabilidad de la política monetaria única a una institución nueva, en la cual se adoptarían decisiones centralizadas y colectivas sobre la oferta de dinero y crédito, así como sobre otros instrumentos de la política monetaria incluidos los tipos de interés.

Este trasvase de las políticas monetarias nacionales a una política monetaria única es una consecuencia ineluctable de la unión monetaria y constituye uno de los principales cambios institucionales. Aunque una coordinación progresivamente intensificada de las políticas monetarias nacionales habría preparado el camino en muchos aspectos para el paso a una política monetaria única, ese paso tendría repercusiones de largo alcance. La fijación permanente de las paridades privaría a cada uno de los países de un instrumento importante para la corrección de desequilibrios económicos y para la acción independiente en pos de objetivos nacionales, y en particular de la estabilidad de los precios.

Mucho antes de la decisión de fijar permanentemente los tipos de cambio, la liberalización plena de la circulación de capitales y la integración de los mercados financieros habrían creado una situación en la que habría que fortalecer progresivamente la coordinación de las políticas monetarias. Una vez que todas las instituciones bancarias de la Comunidad sean libres de aceptar depósitos y conceder créditos a cualquier cliente de la Comunidad, y en cualquiera de las monedas nacionales, se perderá el alto grado de coincidencia territorial que hay entre el área jurisdiccional de un banco central nacional, el área en que se utiliza su moneda y el área en que opera "su" sistema bancario. En esas circunstancias, la efectividad de las políticas monetarias nacionales dependerá cada vez más de la cooperación entre los bancos centrales. La coordinación creciente de las políticas monetarias contribuirá positivamente a la integración de los mercados finan-

cieros y ayudará a los bancos centrales a adquirir la experiencia necesaria para el paso a una política monetaria única.

3. Aspectos principales de la unión económica

25. La unión económica -en conjunción con una unión monetaria- combina las características de un mercado común sin restricciones con un conjunto de normas indispensables para su buen funcionamiento. En este sentido, la unión económica se puede describir en términos de cuatro elementos básicos:

- el mercado único, dentro del cual hay libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales;
- la política de competencia y otras medidas orientadas a fortalecer los mecanismos del mercado;
- las políticas comunes orientadas al cambio estructural y el desarrollo regional, y
- la coordinación de políticas macroeconómicas, incluidas unas normas vinculantes sobre política presupuestaria.

A la hora de definir exactamente las normas y los mecanismos rectores de la unión económica, la Comunidad se debería guiar por dos consideraciones.

En primer lugar, la unión económica se debería basar en los mismos principios económicos orientados al mercado que sostienen el orden económico de los estados miembros. Puede haber diferentes prioridades de unos países a otros o de unos períodos a otros dentro del mismo país. Más allá de tales diferencias, sin embargo, un rasgo distintivo común de los sistemas económicos de Europa es la combinación de un alto grado de libertad para el comportamiento del mercado y la iniciativa económica privada con la intervención pública en la provisión de ciertos servicios sociales y bienes públicos.

En segundo lugar, para que la unión fuera viable habría que asegurar un equilibrio adecuado entre los componentes económicos y monetarios. Esto sería esencial porque existen estrechas interacciones entre los sucesos y las actuaciones de índole económica y monetaria. Para mantener unas paridades permanentemente fijas entre las monedas de la Comunidad sería necesario un conjunto coherente de políticas económicas a nivel comunitario y nacional; a la inversa, para hacer de la Comunidad una unión económica sería necesaria una política monetaria común al servicio de un área de moneda unificada.

26. La creación de un área de moneda unificada acrecentaría los beneficios potenciales de un área económica ampliada, porque haría desaparecer las incertidumbres sobre los tipos de cambio intracomunitarios y reduciría los costes de transacción, eliminaría la variabilidad de los cambios y reduciría la vulnerabilidad de la Comunidad a las perturbaciones exteriores.

Al mismo tiempo, sin embargo, ya no se dispondría del ajuste de los tipos de cambio como instrumento de corrección de disparidades económicas dentro de la Comunidad. Tales disparidades podrían surgir porque no es de esperar que el proceso de ajuste y reestructuración puesto en marcha por la eliminación de barreras físicas, técnicas y fiscales tenga un impacto homogéneo sobre las distintas regiones, ni que produzca siempre resultados satisfactorios en un tiempo relativamente corto. También podrían surgir disparidades como resultado de la evolución de los costes laborales o de otra índole, de perturbaciones exteriores con diferentes repercusiones en las distintas economías, o de la práctica de políticas económicas divergentes a nivel nacional.

Una vez que las paridades quedaran irrevocablemente fijadas, los mercados de divisas dejarían de ser una fuente de presión para la corrección de las políticas nacionales ante la aparición y persistencia de desequilibrios económicos nacionales. Además, la

medición estadística y la interpretación de los desequilibrios económicos podrían resultar más difíciles, porque en un mercado plenamente integrado las cifras de la balanza de pagos, que en la actualidad son un indicador muy sensible y llamativo de los desequilibrios económicos, ya no desempeñarían un papel tan significativo como elemento orientador de la acción gubernamental. De todos modos, tales desequilibrios, si no se corrigieran, se manifestarían en forma de desequilibrios regionales. Para eliminarlos, serían útiles las medidas orientadas a fortalecer la movilidad de los factores de producción y la flexibilidad de los precios.

27. Para crear una unión económica y monetaria, habría que complementar el mercado único con acciones en tres áreas interrelacionadas: política de competencia y otras medidas orientadas a fortalecer los mecanismos del mercado; políticas comunes que fortaleciesen el proceso de asignación de recursos en aquellos sectores económicos y áreas geográficas donde fuera preciso reforzar o complementar la actuación de las fuerzas del mercado; coordinación macroeconómica, incluidas normas vinculantes en el ámbito presupuestario, y otras medidas dirigidas tanto a limitar el alcance de las divergencias entre los estados miembros como a diseñar un marco global de política económica para la Comunidad en su conjunto.

28. La política de competencia -desarrollada a nivel comunitario- tendría que operar de tal manera que el acceso a los mercados no se viera obstaculizado, ni distorsionado el funcionamiento de los propios mercados, por el comportamiento de agentes económicos privados o públicos. Esas políticas no sólo tendrían que atender a las formas usuales de prácticas restrictivas y al abuso de posiciones dominantes en el mercado, sino que también tendrían que abordar nuevos aspectos de la legislación antimonopolio, sobre todo en el ámbito de las operaciones de fusión y adquisición de empresas. El empleo de subvenciones estatales para

ayudar a determinadas industrias debería ser estrictamente limitado, porque distorsionan la competencia y propician el uso y la asignación ineficientes de recursos económicos escasos.

29. Las políticas comunitarias en el ámbito regional y estructural serían necesarias para promover una asignación de recursos óptima y hacer extensiva las ganancias de bienestar a toda la Comunidad. Si no se prestara la suficiente consideración a las disparidades regionales, la unión económica se vería enfrentada a graves riesgos económicos y políticos. Por esta razón, habría que atender especialmente a una política comunitaria efectiva que redujera las disparidades regionales y estructurales, y promoviera un desarrollo equilibrado en toda la Comunidad. Dentro de ese contexto, habría que tener en cuenta la dimensión regional de otras políticas de la Comunidad.

La integración económica y monetaria puede tener efectos beneficiosos sobre las regiones menos desarrolladas de la Comunidad. Por ejemplo, las regiones con niveles salariales más bajos tendrían la posibilidad de atraer empresas modernas y en rápido crecimiento del sector servicios y de la industria manufacturera cuya ubicación no estuviera necesariamente determinada por los costes de transporte, la cualificación de la mano de obra y la proximidad al mercado. La experiencia histórica indica, sin embargo, que, en ausencia de políticas compensadoras, el impacto global sobre las regiones periféricas podría ser negativo. Los costes de transporte y las economías de escala tenderían a favorecer el trasvase de la actividad económica de las regiones menos desarrolladas, sobre todo las situadas en la periferia de la Comunidad, a las zonas altamente desarrolladas de su centro. La unión económica y monetaria tendría que alentar y orientar el ajuste estructural que ayudase a las regiones más pobres a ponerse a la altura de las más ricas.

Un paso en esa dirección se dió en febrero de 1988, cuando el Consejo Europeo decidió fortalecer y reorganizar las políticas regionales y estructurales de la Comunidad en varios aspectos: el volumen de los fondos estructurales se duplicará de aquí a a 1993; se trasladará el énfasis de la financiación de proyectos a la financiación de programas, y se establecerá una nueva forma de asociación entre la Comunidad y las regiones destinatarias. En función de la rapidez con que se avance, esas políticas quizá hayan de ser nuevamente fortalecidas después de 1993, conforme se vaya realizando la unión económica y monetaria.

Al mismo tiempo, una confianza excesiva en la asistencia financiera a través de políticas regionales y estructurales podría ocasionar tensiones. El objetivo principal de las políticas regionales no debería ser subvencionar las rentas y meramente compensar las desigualdades de nivel de vida, sino ayudar a igualar las condiciones de producción por medio de programas de inversión en áreas tales como la infraestructura material, las comunicaciones, el transporte y la educación, de modo que los movimientos de mano de obra a gran escala no sean el factor de ajuste principal. El éxito de esas políticas dependerá no sólo de la cuantía de los recursos financieros disponibles, sino también, y decisivamente, de su utilización eficiente y del rendimiento privado y social de los programas de inversión.

Aparte de las políticas regionales, el Tratado de Roma, modificado por el Acta Unica Europea, ha establecido las bases de políticas comunitarias en áreas tales como las de infraestructura, investigación y desarrollo tecnológico, y medio ambiente. Tales políticas no sólo acrecentarían la eficiencia de los mercados y compensarían sus imperfecciones, sino que también contribuirían al desarrollo regional. Aún respetando el principio de subsidiariedad, deberían ser intensificadas como parte del proceso hacia la unión económica y monetaria.

La flexibilidad salarial y la movilidad de la mano de obra son necesarias para eliminar diferencias de competitividad entre las diferentes regiones y países de la Comunidad. De otro modo, podrían producirse caídas relativamente importantes de la producción y del empleo en las zonas de menor productividad. Para reducir temporalmente las cargas del ajuste sería necesario, en determinadas circunstancias, suministrar flujos de financiación a través de cauces oficiales. Ese apoyo financiero se añadiría al procedente de flujos de capital espontáneos o endeudamiento exterior, y debería ser concedido bajo condiciones que impulsaran al destinatario a intensificar sus esfuerzos de ajuste.

30. La política macroeconómica es la tercera de las áreas en que sería necesario actuar para una unión económica y monetaria viable. Para ello, habría que definir adecuadamente el papel de la Comunidad en la promoción de la estabilidad de los precios y el crecimiento económico mediante la coordinación de las políticas económicas.

Buena parte de la situación macroeconómica seguiría estando determinada por factores y decisiones a nivel nacional o local. Ese sería el caso no sólo de las negociaciones salariales y otras decisiones económicas en los ámbitos de la producción, el ahorro y la inversión, sino también de la acción de las autoridades públicas en las esferas económica y social. Aparte de la normativa vinculante sobre el volumen y la financiación de los déficit presupuestarios nacionales, las decisiones relativas a los principales componentes de la actuación de los poderes públicos en áreas tales como la seguridad interior y exterior, la justicia, la seguridad social y la educación, y por lo tanto sobre el nivel y composición del gasto público, así como muchas medidas fiscales, seguirían siendo privativas de los estados miembros incluso en la etapa final de la unión económica y monetaria.

Sin embargo, una unión económica y monetaria sólo podría funcionar sobre la base de unos comportamientos razonables y recíprocamente congruentes de los gobiernos y otros agentes económicos de todos los estados miembros. En particular, unas políticas presupuestarias nacionales descoordinadas y divergentes socavarían la estabilidad monetaria y generarían disparidades en los sectores reales y financieros de la Comunidad. Además, es de esperar que el presupuesto central comunitario siga representando una porción muy pequeña del gasto total del sector público, y que gran parte de ese presupuesto no esté disponible para ajustes cíclicos; por lo cual, la tarea de establecer una posición fiscal para el conjunto de la Comunidad tendrá que llevarse a cabo mediante la coordinación de las políticas presupuestarias nacionales. Sin esa coordinación sería imposible que la Comunidad en su conjunto estableciera una combinación de política fiscal y monetaria adecuada para el mantenimiento del equilibrio interior, y que la Comunidad desempeñara su cometido en el proceso de ajuste internacional. No se puede confiar únicamente en la política monetaria para el cumplimiento de esas funciones. Además, la existencia de divergencias notables entre los niveles y tendencias de los salarios, que no estuvieran justificadas por distintas tendencias de la productividad, produciría tensiones económicas y presiones en favor de la expansión monetaria.

Hasta cierto punto, las fuerzas del mercado pueden tener un efecto disciplinante. Los mercados financieros, los consumidores y los inversionistas responderían a las diferencias de la evolución macroeconómica entre distintos países y regiones, evaluarían sus posiciones presupuestarias y financieras, penalizarían las desviaciones de las directrices presupuestarias o los acuerdos salariales decididos en común, y con ello presionarían en favor de políticas más saludables. Sin embargo, la experiencia indica que las percepciones del mercado no siempre dan señales fuertes y decisivas, y que el acceso a un mercado amplio de capitales puede incluso facilitar durante algún tiempo la financiación de dese-

quilíbrios económicos. Más que llevar a una adaptación gradual de los costes de endeudamiento, las apreciaciones del mercado sobre la solvencia de los prestatarios oficiales tienden a cambiar bruscamente y a significar el cierre del acceso a la financiación en el mercado. Las restricciones impuestas por las fuerzas del mercado podrían ser demasiado lentas y débiles o demasiado súbitas y perturbadoras. Sería preciso, pues, que los estados aceptaran que el compartir un mercado común y un área de moneda unificada impone limitaciones a su acción.

En el ámbito macroeconómico general, habría que acordar la práctica periódica de una valoración común y global de la marcha de la economía de la Comunidad a corto y medio plazo, que constituiría el marco de una mejor coordinación de las políticas económicas nacionales. La Comunidad tendría que estar en condiciones de controlar su situación económica global para calibrar la congruencia de lo que sucediera en cada país con los objetivos comunes y formular directrices de actuación.

En cuanto a la fijación de salarios y las relaciones industriales, habría que conservar el proceso de negociación autónomo, pero también esforzarse por convencer a empresarios y trabajadores europeos de las ventajas de vincular, en líneas generales, las políticas salariales a la mejora de la productividad. Los gobiernos, por su parte, se abstendrían de intervenir directamente en los procesos de fijación de salarios y precios.

En el ámbito presupuestario, se requieren normas vinculantes que, en primer lugar, impongan topes efectivos al déficit presupuestario de cada uno de los estados miembros de la Comunidad, aunque a la hora de fijar esos límites se podría tomar en consideración la situación de cada país; en segundo lugar, veten el acceso al crédito directo del banco central y otras formas de financiación monetaria, pero a la vez permitan las operaciones de mercado abierto en títulos del Estado; en tercer lugar, limiten

el recurso al endeudamiento exterior en monedas no comunitarias. Además, las medidas adoptadas en el ámbito presupuestario deberían poner a la Comunidad en condiciones de desarrollar una combinación coherente de política fiscal y monetaria.

4. Mecanismos institucionales

31. La gestión de la unión económica y monetaria requeriría un marco institucional que hiciera posible decidir y ejecutar actuaciones a nivel comunitario en aquellas áreas económicas que afectaran directamente al funcionamiento de la unión. Ese marco tendría que promover la gestión económica eficiente, debidamente inserta en el proceso democrático. La unión económica y monetaria exigiría la creación de una institución monetaria nueva, que se añadiría a la constelación de las instituciones comunitarias (Parlamento Europeo, Consejo Europeo, Consejo de Ministros, Comisión y Tribunal de Justicia). La formulación y puesta en práctica de políticas comunes en los ámbitos no monetarios y la coordinación de las políticas que siguieran siendo competencia de las autoridades nacionales no requerirían necesariamente una institución nueva; pero sí sería necesaria una revisión, y posiblemente cierta reestructuración de los organismos comunitarios existentes, incluida la oportuna delegación de autoridad.

32. Sería necesaria una institución monetaria nueva porque no es posible elaborar una política monetaria única a partir de las decisiones y acciones independientes de diferentes bancos centrales. Además, las operaciones monetarias de cada día no pueden responder con rapidez a las condiciones cambiantes del mercado a menos que haya un decisor central. Considerando la estructura política de la Comunidad y la conveniencia de que los bancos centrales existentes formen parte del nuevo sistema, las actuaciones monetarias de la Comunidad, interiores e internacionales, se deberían organizar en forma federal, en lo que se podría lla-

mar un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Ese nuevo sistema debería gozar del régimen jurídico pleno de una institución comunitaria autónoma. Actuaría con arreglo a lo dispuesto en el Tratado, y estaría formado por una institución central (con su propio balance) y los bancos centrales nacionales. En la etapa final, el SEBC, actuando por medio de su Consejo, sería el responsable de formular y ejecutar la política monetaria, así como de gestionar la política cambiaria de la Comunidad frente a monedas exteriores. Los bancos centrales nacionales tendrían encomendada la aplicación de políticas conformes a las directrices establecidas por el Consejo del SEBC y de acuerdo con las instrucciones de la institución central.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales se basaría en los principios siguientes:

Mandato y funciones

- el Sistema se comprometería a velar por el objetivo de estabilidad de los precios;
- sin detrimento de lo anterior, el Sistema apoyaría la política económica general decidida a nivel comunitario por los organismos competentes;
- el Sistema sería responsable de la formulación y ejecución de la política monetaria, de la gestión de los tipos de cambio y las reservas, y del mantenimiento de un sistema de pagos en buen estado;
- el Sistema participaría en la coordinación de las políticas de supervisión bancaria de las autoridades de vigilancia.

Instrumentos de actuación

- los instrumentos de actuación del Sistema, junto con el procedimiento de modificación de éstos, se especificarían en

- sus estatutos; los instrumentos permitirían al Sistema realizar las operaciones propias de un banco central en los mercados financieros y de divisas, así como ejercer facultades reguladoras;
- salvaguardando la prohibición de prestar fondos a autoridades del sector público, el Sistema podría comprar y vender títulos del Estado en el mercado para llevar a cabo su política monetaria.

Estructura y organización

- estructura federada, por ser la que mejor se correspondería con la diversidad política de la Comunidad;
- establecimiento de un Consejo del SEBC (compuesto por los gobernadores de los bancos centrales y los miembros de la Junta, estos últimos nombrados por el Consejo Europeo), que sería el responsable de formular y decidir la orientación de la política monetaria; los procedimientos de votación serían fijados en el Tratado;
- establecimiento de una Junta (con personal de apoyo) que seguiría la evolución de los acontecimientos en la esfera monetaria y supervisaría la aplicación de la política monetaria común;
- los bancos centrales nacionales, que ejecutarían las operaciones de acuerdo con las decisiones adoptadas por el Consejo del SEBC.

Régimen jurídico

- Independencia: el Consejo del SEBC sería independiente de los gobiernos nacionales y de las autoridades comunitarias; a tal fin, los miembros del Consejo del SEBC, tanto gobernadores como miembros de la Junta, deberían disfrutar de la correspondiente seguridad en la tenencia de sus cargos.
- Responsabilidad: el SEBC estaría obligado a presentar un in-

forme anual ante el Parlamento y el Consejo Europeos; además, el Presidente del SEBC podría ser requerido a comparecer ante esas instituciones. La supervisión de la administración del Sistema sería llevada a cabo con independencia de los organismos comunitarios; por ejemplo, por un consejo de vigilancia o un comité de censores de cuentas independientes.

33. En el ámbito económico, en contraste con el ámbito monetario, quedó ya establecido por el Tratado de Roma, un marco institucional para la aplicación de las políticas acordadas, con atribución de funciones diferentes y complementarias al Parlamento Europeo, al Consejo de Ministros, al Comité Monetario, a la Comisión y al Tribunal de Justicia. Así pues, el nuevo Tratado no tendría que determinar el mandato, el régimen jurídico ni la estructura de una institución nueva, pero sí señalar competencias adicionales o modificadas para los organismos existentes, a la luz de las funciones que hubieran de desempeñar dentro de una unión económica y monetaria. Debería definir específicamente esos cambios y determinar las áreas en que hubiera de transferirse autoridad decisoria del nivel nacional al nivel comunitario.

Criterios generales

Para asegurar la aplicación flexible y efectiva de las políticas en aquellas áreas económicas en que participase la Comunidad, habrían de cumplirse varios requisitos básicos:

- en el caso de que las políticas se decidieran y ejecutaran a nivel comunitario, tendría que haber una distribución clara de responsabilidades entre las instituciones comunitarias existentes, distinguiéndose las decisiones relacionadas con el establecimiento de orientaciones generales de las relativas a las actuaciones de cada día. Por analogía con la estructura del Sistema Europeo de

Bancos Centrales, donde el Consejo del SBEC determinaría las líneas maestras de la política monetaria y la Junta sería la responsable de su ejecución día a día, en el ámbito económico se podría estudiar una división de responsabilidades similar. El Consejo de Ministros determinaría las líneas maestras de la política económica, en tanto que su aplicación quedaría encomendada a los gobiernos nacionales y a la Comisión en sus respectivas áreas de competencia;

- en caso de incumplimiento por parte de los estados miembros, la Comisión, u otra autoridad debidamente delegada, según se prevé en el apartado 31, sería la responsable de tomar medidas efectivas para asegurar el cumplimiento: habría que explorar la naturaleza de tales medidas.

Mercado único y política de competencia

En estas dos áreas, los procedimientos y mecanismos necesarios han sido ya establecidos por el Tratado de Roma y el Acta Unica Europea, que otorgan a la Comunidad la necesaria autoridad legislativa, ejecutiva y judicial. La realización del mercado interior se traducirá en una marcada reducción de la carga global de regulación para los agentes económicos, pero para las instituciones comunitarias significará un aumento sustancial de sus funciones ejecutivas y de control.

Actuaciones comunitarias en el ámbito regional y estructural

Recientemente se han sentado las bases para dotar a la Comunidad de un papel más efectivo en el desarrollo regional y estructural, tanto con la duplicación de los recursos de los fondos estructurales como con la reorganización de actuaciones que ya se ha descrito en este Informe. Quizá habría que seguir ampliando esos mecanismos y dándoles más efectividad, como parte del proceso conducentes a la unión económica y monetaria.

Política macroeconómica

El objetivo amplio de la coordinación de las políticas económicas sería fomentar el crecimiento, el empleo y el equilibrio exterior en un entorno de estabilidad de los precios y cohesión económica. Con ese fin, la coordinación implicaría: definir un marco a medio plazo para la política presupuestaria dentro de la unión económica y monetaria, gestionar políticas comunes con miras al desarrollo estructural y regional; formular, en cooperación con el Consejo del SEBC, la política cambiaria de la Comunidad, y participar en la coordinación de actuaciones a nivel internacional.

Los nuevos procedimientos requeridos para ese fin tendrían que situarse en un término medio entre el recurso a las normas vinculantes allí donde fueran necesarias para garantizar la aplicación efectiva y la coordinación discrecional adaptada a situaciones particulares.

En particular, sería necesario establecer normas y procedimientos vinculantes para la política presupuestaria, que incluirían, respectivamente:

- topes máximos efectivos para el déficit presupuestario de cada uno de los estados miembros, exclusión del acceso al crédito director del banco central y otras formas de financiación monetaria, límites al endeudamiento en monedas no comunitarias;
- la definición de la orientación global de la política presupuestaria a medio plazo, incluidos el volumen y la financiación del saldo presupuestario agregado, abarcando las posiciones tanto nacional como comunitaria.

34. El nuevo Tratado que establezca los objetivos, caracteres, requisitos, procedimientos y órganos de la unión económica y

monetaria añadiría a las instituciones comunitarias existentes (Parlamento Europeo, Consejo Europeo, Consejo de Ministros, Comisión y Tribunal de Justicia) una nueva institución de régimen jurídico, comparable al Sistema Europeo de Bancos Centrales. Sin menoscabo del régimen independiente del SEBC, tal y como se define en otro lugar de este Informe, habría que instaurar los procedimientos de consulta adecuados para hacer posible una efectiva coordinación de la política presupuestaria y monetaria. Esto podría implicar la asistencia del Presidente del Consejo y del Presidente de la Comisión a las reuniones del Consejo del SEBC, sin derecho a voto o poder de veto sobre las decisiones adoptadas de acuerdo con las normas establecidas por el Consejo del SEBC. Asimismo, el Presidente del Consejo del SEBC podría asistir a las reuniones del Consejo de Ministros, especialmente cuando se trataran cuestiones de importancia para la política monetaria. También habría que considerar el papel del Parlamento Europeo, sobre todo en relación con las nuevas funciones ejercidas por diversos organismos comunitarios.

5. La unión económica y monetaria en el contexto de la economía mundial.

35. El establecimiento de una unión económica y monetaria daría a la Comunidad un mayor protagonismo en las negociaciones internacionales, y acrecentaría su capacidad para influir en las relaciones económicas entre los países industriales y los países en desarrollo.

36. El Tratado de Roma atribuye a la Comunidad la competencia sobre la política de comercio exterior, y la Comisión, actuando como portavoz de la Comunidad, representa a todos los estados miembros en las negociaciones comerciales multilaterales. Este papel se verá reforzado con la realización del mercado único, que puede estimular el comercio multilateral y el crecimiento económico a nivel mundial. Sin embargo, ese potencial sólo puede

ser explotado plenamente dentro de un sistema de intercambios abierto, que garantice a los proveedores extranjeros el libre acceso al mercado comunitario y, a la inversa, garantice a los exportadores de la Comunidad el libre acceso a los mercados extranjeros. La eliminación de las barreras comerciales interiores en la Comunidad debería ser un paso hacia un sistema de intercambios más liberal a escala mundial.

37. La creación de una unión económica y monetaria acrecentaría el papel de la Comunidad en el proceso de concertación internacional. En el ámbito monetario, esto entrañaría la cooperación a corto plazo entre los bancos centrales en la gestión de los tipos de interés y en las intervenciones en el mercado de divisas, así como en la búsqueda de soluciones a los problemas relacionados con el sistema monetario internacional. En el ámbito económico, la formulación de una dosificación de medidas de policy mix permitiría a la Comunidad contribuir más eficazmente a la gestión de la economía mundial.

38. Los mecanismos institucionales que permitirían a la Comunidad desempeñar las nuevas responsabilidades anejas a su mayor peso dentro de la economía mundial en parte existen ya, o se establecerían en el proceso de creación de la unión económica y monetaria. En el ámbito de las políticas de comercio exterior y, hasta cierto punto, en el ámbito de la cooperación con los países en desarrollo, las responsabilidades han sido ya asignadas a la Comunidad. Con el establecimiento del Sistema Europeo de Bancos Centrales, la Comunidad habría creado también una institución mediante la cual podría participar en todos los aspectos de la gestión monetaria internacional. En lo que se refiere a la coordinación de políticas macroeconómicas a nivel internacional, la Comunidad en cuanto tal sólo está representada actualmente en las cumbres de los principales países industrializados. Para hacer pleno uso de su posición dentro de la economía mundial e influir en el funcionamiento del sistema económico internacional, sería

preciso que la Comunidad pudiera hablar con una sola voz. Esto acentúa la necesidad de un mecanismo efectivo de coordinación de las políticas macroeconómicas dentro de la unión económica y monetaria.

III. PASOS HACIA LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA

39. Después de definir los aspectos principales de una unión económica y monetaria, el Comité ha acometido la "tarea de estudiar y proponer etapas concretas conducentes a esa unión". El Comité convino en que la creación de una unión económica y monetaria debe ser vista como un proceso unitario. Aunque ese proceso se plantee en etapas que guíen el avance progresivo hacia el objetivo final, la decisión de entrar en la primera etapa debe ser una decisión de embarcarse en el proceso entero.

Un claro compromiso político con la etapa final, tal y como se describe en la segunda parte de este Informe, incrementaría la credibilidad de la idea según la cual las medidas que constituyen la primera etapa no representan únicamente un fin útil en sí mismas, sino un primer paso firme en el camino hacia la unión económica y monetaria. Se expresaría con fuerza ese compromiso si en el transcurso de la primera etapa todos los estados miembros de la Comunidad se integraran plenamente en el SME y se obligaran a formular una política económica convergente dentro de las instituciones existentes.

En tales condiciones, el compromiso de las autoridades políticas para iniciar negociaciones con miras a un nuevo Tratado aseguraría la continuidad del proceso. Los trabajos preparatorios de esas negociaciones darían comienzo de inmediato. Al final de este Informe se exponen sugerencias acerca de los procedimientos a seguir para el desarrollo ulterior de la unión económica y monetaria.

1. Principios rectores de un acercamiento progresivo

40. A la hora de diseñar un acercamiento progresivo hacia la unión económica y monetaria habría que tener en cuenta el principio general de subsidiariedad, al que ya nos hemos referido en este Informe, así como otras varias consideraciones.

41. Proceso discontinuo, pero evolutivo. El proceso de realización de la unión económica y monetaria habría de ser dividido en un número limitado de etapas claramente definidas. Cada etapa debería representar un cambio significativo con respecto a la anterior. Las nuevas medidas adoptadas al comienzo de cada etapa desarrollarían sus efectos gradualmente y modificarían las circunstancias económicas, allanando el terreno para la etapa siguiente. Este desarrollo evolutivo se aplicaría a las medidas tanto funcionales como institucionales.

42. Paralelismo. Como se ha argumentado en la segunda parte, una unión monetaria sin un grado suficiente de convergencia de las políticas económicas difícilmente se mantendría, y podría ser perjudicial para la Comunidad. Sería indispensable que la integración económica y la integración monetaria avanzasen en paralelo para evitar disparidades que pudieran ocasionar tensiones económicas y pérdida del apoyo político necesario para hacer de la Comunidad una unión económica y monetaria. Un paralelismo perfecto en todo momento sería imposible, y aún podría ser contraproducente. Ya en el pasado, el avance de la Comunidad en ciertas áreas se ha producido al mismo tiempo que un estancamiento transitorio en otras, de suerte que el paralelismo ha sido sólo parcial. Algunas desviaciones temporales del paralelismo son parte del proceso dinámico de la Comunidad. Pero si se tiene en cuenta la necesidad de conseguir un grado sustancial de coordinación monetaria que ya se ha conseguido, está claro que para obtener nuevos avances en el frente de la política monetaria habría que avanzar sustancialmente en el frente de la política económica.

Sería preciso mantener el paralelismo a medio plazo, y también antes de pasar de una etapa a la siguiente.

43. Calendario. Las condiciones necesarias para pasar de una etapa a otra no se pueden definir por adelantado con exactitud, ni es posible prever hoy cuándo se van a dar esas condiciones. No es aconsejable, por lo tanto, fijar plazos concretos. Esta observación se refiere al paso de la primera a la segunda etapa y, lo que es más importante, a la fijación irrevocable de las paridades. La cronología de ambos pasos requeriría una valoración por parte del Consejo, y el de la segunda a la tercera etapa también por parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales, a la luz de la experiencia obtenida en la etapa precedente. No obstante, debería haber una indicación clara de la cronología de la primera etapa, que no debería comenzar más tarde del 1 de julio de 1990, fecha de la entrada en vigor de la Directiva sobre liberalización plena de la circulación de capitales.

44. Participación. No hay más que una Comunidad, pero no todos los estados miembros han participado plenamente en todos sus aspectos desde el comienzo. Habría que mantener un consenso sobre los objetivos finales de la Comunidad, así como la participación en las mismas instituciones, con un cierto grado de flexibilidad acerca de la fecha y condiciones en que algunos de los estados miembros se incorporarían a ciertos mecanismos. En tanto no se produzca la participación plena de todos los estados miembros -que es de la máxima importancia-, la influencia en la gestión de cada conjunto de medidas tendría que ser proporcional al grado de participación de los estados. Sin embargo, esa gestión habría de tener en cuenta la necesidad de facilitar la integración de los restantes miembros.

2. EL ECU

45. El Comité ha estudiado diversos aspectos del papel que el ECU podría desempeñar en el proceso de integración económica y monetaria de Europa.

46. En primer lugar, el Comité examinó el papel del ECU en relación con un posible paso a una moneda única. Aunque una unión monetaria no requiere necesariamente una moneda única, sería un elemento deseable de tal unión. El Comité estima que el ECU tiene la capacidad de llegar a ser esa moneda común. Ello supondría que el ECU se transformara de cesta de monedas en moneda auténtica. La fijación irrevocable de las paridades implicaría que no hubiera discontinuidad entre el ECU y la moneda única de la unión, y que las obligaciones contraídas en ECUS fueran pagaderas por su valor nominal en ECUS si al vencimiento del contrato se hubiera efectuado ya la transición a la moneda única.

47. En segundo lugar, el Comité consideró la posibilidad de adoptar una estrategia de moneda paralela como manera de acelerar el proceso de unión monetaria. Según este planteamiento, la definición del ECU como cesta de monedas se abandonaría rápidamente, y la nueva moneda en sentido pleno, llamada ECU, se crearía autónomamente y se emitiría además de las monedas existentes en la Comunidad, compitiendo con ellas. Los defensores de esta estrategia estiman que la expulsión gradual de las monedas nacionales por el ECU haría posible evitar las dificultades institucionales y económicas de establecer una unión monetaria. El Comité opinó que esta estrategia no era recomendable por dos razones principales. La primera es que una fuente adicional de creación de dinero, sin una vinculación precisa a la actividad económica, podría poner en peligro la estabilidad de los precios. La segunda es que la adición de una nueva moneda, con sus propias implicaciones independientes en el plano monetario, complicaría aún más

la ya difícil empresa de coordinar las diferentes políticas monetarias nacionales.

48. En tercer lugar, el Comité examinó la posibilidad de utilizar el ECU oficial como instrumento de ejecución de una política monetaria común. Los caracteres principales de los posibles esquemas se describen en un conjunto de documentos presentados ante el Comité, que representan contribuciones personales.

49. En cuarto lugar, el Comité convino en que no debería haber discriminación contra el uso privado del ECU, y en que se deberían eliminar los obstáculos administrativos existentes.

3. Los pasos principales de la primera etapa

50. La primera etapa representa la iniciación del proceso de creación de una unión económica y monetaria. Su meta sería una mayor convergencia de los resultados económicos mediante el fortalecimiento de la coordinación de las políticas económicas y monetarias dentro del marco institucional existente. En el ámbito institucional, sería necesario preparar y ratificar la modificación del Tratado para la transición a la segunda etapa.

51. En el ámbito económico, los pasos se centrarían en la realización del mercado interior y en la reducción de las disparidades existentes mediante programas de consolidación presupuestaria en los países afectados, así como mediante políticas estructurales y regionales más efectivas. En particular, se actuaría en tres direcciones.

En primer lugar, se eliminarían totalmente las barreras físicas, técnicas y fiscales dentro de la Comunidad, en línea con el programa del mercado interior. La realización del mercado interior se acompañaría de un fortalecimiento de la política de competencia de la Comunidad.

En segundo lugar, se llevarían plenamente a efecto la reforma de los fondos estructurales y la duplicación de sus recursos, a fin de acrecentar la capacidad de las políticas comunitarias para promover el desarrollo regional y corregir las disparidades económicas.

En tercer lugar, la Decisión del Consejo sobre convergencia económica de 1974 sería sustituida por un procedimiento nuevo que fortaleciera la coordinación de las políticas económicas y fiscales, y que proporcionara, además, un marco general para valorar las consecuencias y la congruencia de las políticas globales de los estados miembros. Sobre la base de esa valoración, se harían recomendaciones orientadas a conseguir una coordinación más efectiva de las políticas económicas, teniendo en cuenta las opiniones del Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales. La tarea de coordinar las políticas económicas sería responsabilidad primordial del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN). La participación del Presidente del Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales en las oportunas reuniones del Consejo facilitaría la congruencia entre las políticas monetarias y económicas. En particular, la revisión de la Decisión sobre convergencia de 1974:

- establecería un proceso de vigilancia multilateral de los acontecimientos y actuaciones en materia económica, basado en indicadores convenidos. Siempre que los resultados se juzgaran inadecuados o perjudiciales para los objetivos establecidos en común, se celebrarían consultas a nivel comunitario y se formularían recomendaciones con miras a promover las necesarias correcciones de las políticas nacionales;
- definiría un nuevo procedimiento de coordinación de las políticas presupuestarias, con especificación de directrices cuantitativas y orientaciones a medio plazo;

- estipularía la acción presupuestaria concertada de los estados miembros.

52. En el ámbito monetario, se atendería prioritariamente a eliminar todos los obstáculos que se oponen a la integración financiera y a intensificar la cooperación y la coordinación de las políticas monetarias. A este respecto, habría que considerar la extensión del margen de autonomía de los bancos centrales. Aún sería posible reajustar las paridades, pero cada uno de los estados miembros habría de esforzarse por hacer más efectivo el funcionamiento de otros mecanismos de ajuste. Se actuaría en varias direcciones.

En primer lugar, mediante la aprobación y aplicación de las necesarias directivas comunitarias, se llevaría a pleno efecto el objetivo de una única área financiera en la que todos los instrumentos monetarios y financieros circularan libremente y los servicios bancarios, de valores y de seguros se ofrecieran uniformemente.

En segundo lugar, sería importante incluir todas las monedas de la Comunidad en el mecanismo cambiario del SME. Se aplicarían las mismas normas a todos los participantes en dicho mecanismo.

En tercer lugar, se eliminarían todos los impedimentos al uso privado del ECU.

En cuarto lugar, la Decisión del Consejo de 1964 que definiría el mandato del Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales sería sustituida por una nueva Decisión. En virtud de esta Decisión, el Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales:

- formularía opiniones sobre la orientación global de la política monetaria y cambiaria, así como sobre las medi-

- das adoptadas en esos ámbitos por los diferentes estados. En particular, el Comité sería normalmente consultado antes de adoptar decisiones nacionales sobre el rumbo de la política monetaria, tales como la fijación a nivel nacional de objetivos anuales de dinero y crédito;
- opinaría ante los diferentes gobiernos y ante el Consejo de Ministros acerca de las políticas que pudieran afectar a la situación monetaria interior y exterior de la Comunidad, y en especial al funcionamiento del SME. El resultado de las deliberaciones del Comité sería hecho público por su Presidente;
 - presentaría un informe anual de sus actividades y de la situación monetaria de la Comunidad ante el Parlamento Europeo y el Consejo Europeo.

El Comité podría expresar opiniones mayoritarias, aunque en esta etapa no serían vinculantes. Para hacer más efectiva su función de coordinación, el Comité nombraría tres subcomités, con un papel de investigación y asesoría mayor que el de los que hasta ahora existen, y los dotaría de personal permanente de investigación:

- un comité de política monetaria definiría indicadores comunes de vigilancia, propondría objetivos e instrumentos armonizados y ayudaría a cambiar gradualmente el enfoque de la cooperación en política monetaria del análisis ex post al planteamiento ex ante;
- un comité de política cambiaria controlaría y analizaría la marcha de los mercados de divisas y colaboraría en la búsqueda de estrategias de intervención efectivas;
- un comité asesor celebraría consultas periódicas sobre

asuntos de interés común en el ámbito de la política de vigilancia bancaria.

53. Varios miembros del Comité propugnaron la creación de un Fondo de Reserva Europeo (FRE) que fuera un anticipo del futuro Sistema Europeo de Bancos Centrales. El FRE tendría como objetivos principales:

- servir de campo de pruebas para la puesta en marcha de una mejor coordinación del análisis monetario y las decisiones en esa materia;
- facilitar, desde un punto de vista comunitario, la gestión concertada de los tipos de cambio, y posiblemente intervenir de forma visible (en terceras monedas y monedas participantes) en el mercado de divisas a petición de los bancos centrales participantes;
- ser el símbolo de la voluntad política de los países europeos, y de ese modo reforzar la credibilidad del proceso hacia la unión económica y monetaria.

El Fondo obtendría sus recursos de la puesta en común de una cantidad limitada de reservas (por ejemplo, un 10% para empezar) de los bancos centrales participantes. El Fondo tendría que tener, además una estructura permanente y personal para llevar a cabo sus tareas, que serían:

- gestionar las reservas comunes;
- intervenir en los mercados de divisas según lo decidieran los miembros;
- analizar las tendencias monetarias, desde una perspectiva colectiva, para acrecentar la coordinación de las políticas.

Todos los bancos centrales de la CE podrían incorporarse al Fondo. Su pertenencia estaría sujeta, sin embargo, a su partici-

pación en el mecanismo de tipos de cambio, porque el SME implica unas restricciones concretas sobre la política monetaria y las intervenciones cambiarias, cosas ambas que requieren un planteamiento común por parte de los bancos centrales afectados.

El FRE estaría compuesto por:

- una Junta de Directores, a la que pertenecerían de oficio los gobernadores de todos los bancos centrales participantes en el FRE;
- un Comité Ejecutivo, cuyos miembros serían designados por el Comité de Gobernadores en razón de su competencia. Este Comité Ejecutivo sería de tamaño reducido, y lo compondrían tres o cuatro miembros que tendrían responsabilidad directa sobre los distintos departamentos del FRE;
- los tres Comités, esto es, el Comité de Política de Divisas, el Comité de Política Monetaria y el Comité de Vigilancia Bancaria;
- dos departamentos: un Departamento de Divisas y Reservas, y un Departamento de Política Monetaria.

54. Otros miembros del Comité estimaron que la creación de un FRE no sería oportuno en esta etapa. Sus reservas obedecían a las siguientes consideraciones:

- se pone un énfasis excesivo en consideraciones externas; las intervenciones comunes de un Fondo de esas características no pueden sustituir al ajuste económico para corregir las disparidades existentes dentro de la Comunidad;
- la propuesta implica un cambio institucional que, en virtud del artículo 102A del Tratado de Roma modificado, habría de someterse al procedimiento que se estipula en el artículo 236 y requeriría un nuevo Tratado; la constitu-

ción de un Fondo con arreglo a los mismos procedimientos que se aplicaron para el establecimiento del SME no se considera posible;

- estiman que algunas de las funciones del Fondo podrían ser desempeñadas por el Comité de Gobernadores si se le otorgaran poderes más amplios; por consiguiente, no hay necesidad de crear una nueva institución en el futuro inmediato;
- lo que es esencial, a juicio de estos miembros, es la coordinación de las políticas de intervención, más que la técnica de las intervenciones comunes. Una tal coordinación podría suministrar el campo de pruebas necesario, a la vez que evitaría la complicación innecesaria de instituir un canal de intervención adicional.

4. Los pasos principales de la segunda etapa

55. La segunda etapa sólo se podría poner en marcha una vez que entrara en vigor el nuevo Tratado. En esta etapa se constituirían los órganos básicos y la estructura de la unión económica y monetaria, incluidos la revisión de las instituciones existentes y el establecimiento de otras nuevas. El marco institucional asumiría gradualmente las funciones operativas, serviría de centro para el control y análisis de la evolución macroeconómica y promovería un proceso de adopción común de decisiones, en el que ciertas decisiones operativas se adoptarían por votación mayoritaria. La segunda etapa debe contemplarse como un período de transición a la etapa final, y en consecuencia constituiría primordialmente un proceso de entrenamiento conducente a la adopción colectiva de decisiones, en tanto que la responsabilidad última de las decisiones de actuación seguiría correspondiendo a las autoridades nacionales. Los procedimientos detallados de operación que deberían aplicarse en la segunda etapa se desarrollarían a la luz de las circunstancias económicas del momento y de la experiencia obtenida en la etapa anterior.

56. En el ámbito económico, el Parlamento Europeo, el Consejo de Ministros, el Comité Monetario y la Comisión reforzarían su acción en tres direcciones.

En primer lugar, en el área del mercado único y de la política de competencia, se revisarían, y se consolidarían en caso necesario, los resultados obtenidos con la realización del programa del mercado único.

En segundo lugar, se valorarían los resultados de las políticas estructurales y regionales, y, en caso necesario, se modificarían éstas a la luz de la experiencia. Quizás hubiera que ampliar los recursos destinados a sostener las políticas estructurales de los estados miembros. Se fortalecerían los programas comunitarios de inversión en investigación e infraestructura.

En tercer lugar, en el área de la política macroeconómica, se fortalecerían y ampliarían, sobre la base del nuevo Tratado, los procedimientos instituidos en la primera etapa mediante la revisión de la Decisión de 1974 sobre convergencia. Las directrices de actuación sería adoptadas por decisión mayoritaria. Sobre esa base, la Comunidad:

- diseñaría un marco a medio plazo para los objetivos económicos clave, orientado al logro de un crecimiento estable, con un procedimiento de seguimiento para controlar los resultados e intervenir cuando se produjeran desviaciones de importancia;
- establecer normas precisas -aunque todavía no vinculantes- en lo relativo al volumen de los déficit presupuestarios anuales y su financiación; la Comisión sería responsable de señalar a la atención del Consejo los posibles casos de incumplimiento por parte de los estados miembros, y de proponer las medidas necesarias;
- asumiría un papel más activo como entidad única en la

discusión de las cuestiones que surgieran en el ámbito económico y cambiario, sobre la base de su representación actual (por conducto de los estados miembros o de la Comisión) en los diversos foros de coordinación internacional.

57. En el ámbito monetario, lo más importante de esta etapa sería la constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales, que absorbería los organismos monetarios institucionales anteriormente existentes (el FECOM, el Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales, los subcomités de análisis de políticas monetarias, de política cambiaria y de supervisión bancaria y la secretaria permanente). Las funciones del SEBC en la formulación y ejecución de una política monetaria común se desarrollarían gradualmente, conforme se extendiera la experiencia. Algunos esquemas posibles de coordinación de las políticas monetarias durante esta etapa se examinan en el conjunto de documentos presentados ante el Comité. Los reajustes de las paridades no se excluirían como instrumento de ajuste, pero se entendería que sólo se efectuarían en circunstancias excepcionales.

La tarea clave del Sistema Europeo de Bancos Centrales durante esta etapa sería la de iniciar la transición de la coordinación de las políticas monetarias nacionales independientes por el Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales, en la primera etapa, a la formulación y ejecución de una política monetaria común por el propio SEBC, previstas en la etapa final.

La dificultad fundamental que entrañaría esa transición estaría en la organización de una transferencia gradual de la capacidad decisoria de las autoridades nacionales a una institución comunitaria. En la presente coyuntura, el Comité no considera posible proponer un proyecto detallado de cómo se podría llevar a cabo esa transición, porque ello depende de la efectividad de la coordinación de las políticas que se logre durante la primera

etapa, de las disposiciones del Tratado y de las decisiones que adopten las nuevas instituciones. También habría que tener en cuenta el impacto continuado de la innovación financiera sobre las técnicas de control monetario (que en la actualidad están experimentando cambios radicales en la mayoría de los países industrializados), el grado de integración alcanzado en los mercados financieros europeos, la constelación de centros financieros y bancarios de Europa y el desarrollo del uso privado, y bancario en particular, del ECU.

La transición que caracterizaría a esta segunda etapa implicaría una serie de acciones. Por ejemplo, se dictarían orientaciones monetarias generales para la Comunidad en su conjunto, entendiéndose que la política monetaria nacional se ejecutaría de acuerdo con esas directrices globales. Además, aunque la responsabilidad última de las decisiones de política monetaria seguiría correspondiendo a las autoridades nacionales, se crearía el marco operativo necesario para decidir y aplicar una política monetaria común, y se experimentaría con dicho marco. Asimismo, se pondría en común una cierta cantidad de reservas de divisas y se emplearía para llevar a cabo intervenciones en el mercado de divisas con arreglo a las directrices establecidas por el Consejo del SEBC. Finalmente, el SEBC ejercería funciones de regulación en el ámbito monetario y bancario, con miras a conseguir una armonización mínima de las condiciones obligatorias (tales como las provisiones de reservas o los mecanismos de pagos) necesarias para la práctica futura de una política monetaria común.

Según lo permitieran las circunstancias, y a la luz del avance obtenido en el proceso de convergencia económica, se estrecharían los márgenes de fluctuación dentro del mecanismo cambiario, como un paso hacia la etapa final de la unión monetaria, en la cual se reducirían a cero.

5. Los pasos principales de la tercera etapa

58. La etapa final se iniciaría con el paso a unas paridades irrevocablemente fijas y la atribución a las instituciones comunitarias de las competencias monetarias y económicas plenas que se describen en la segunda parte de este Informe. En el curso de la etapa final, las monedas nacionales serían sustituidas por una moneda comunitaria única.

59. En el ámbito económico, la transición a esta etapa final estaría marcada por tres elementos.

En primer lugar, podría ser necesario fortalecer aún más las políticas estructurales y regionales de la Comunidad. Los instrumentos y recursos se adaptarían a las necesidades de la unión económica y monetaria.

En segundo lugar, las normas y reglamentaciones de la Comunidad en el ámbito macroeconómico y presupuestario pasarían a ser vinculantes. En particular, el Consejo de Ministros, en cooperación con el Parlamento Europeo, tendría autoridad para adoptar decisiones directamente aplicables, esto es:

- imponer limitaciones a los presupuestos nacionales en la medida en que ello fuera necesario para prevenir disparidades que pudieran amenazar la estabilidad monetaria;
- introducir cambios discrecionales en los recursos comunitarios (mediante un procedimiento que habría que definir) para suplementar las transferencias estructurales a los estados miembros o para influir en la posición general de la Comunidad;
- aplicar a las políticas estructurales existentes en la Comunidad y a los préstamos comunitarios (en sustitución de la actual facilidad de asistencia financiera a medio plazo) condiciones tales que alentaran a los estados miembros a intensificar sus esfuerzos de ajuste.

En tercer lugar, la Comunidad asumiría su papel pleno en el proceso de la cooperación económica internacional, y se adoptaría una nueva forma de representación en los acuerdos de coordinación económica internacional y en las negociaciones monetarias internacionales.

60. En el ámbito monetario, entraría en vigor la fijación irrevocable de las paridades y se afectuaría la transición a una política monetaria única, con la asunción por parte del SEBC de todas las responsabilidades previstas en el Tratado y descritas en el segunda parte de este Informe. En particular:

- coincidiendo con el anuncio de la fijación irrevocable de las paridades entre las monedas de la Comunidad, la responsabilidad de la formulación y ejecución de la política monetaria de la Comunidad se transferiría al SEBC, cuyo Consejo y Junta ejercerían sus funciones estatutarias;
- las decisiones sobre intervenciones en el mercado de divisas en terceras monedas serían de la sola responsabilidad del Consejo del SEBC, de conformidad con la política cambiaria de la Comunidad; la ejecución de las intervenciones sería encomendada a los bancos centrales nacionales o al Sistema Europeo de Bancos Centrales;
- las reservas oficiales erían puestas en común y administradas por el SEBC;
- se harían los preparativos de carácter técnico o regulador para la transición a una moneda comunitaria única.

El paso a la moneda única se efectuaría durante esta etapa.

6. Uno o varios Tratados

61. Fundamento jurídico. El Comité ha examinado las posibilidades de avance en materia de integración económica y monetaria que permiten las disposiciones legales actualmente vigentes en

cada uno de los estados miembros. Esa investigación ha puesto de manifiesto que, con arreglo a las legislaciones nacionales actuales, ninguno de los estados miembros puede transferir capacidad decisoria a un organismo comunitario, ni tampoco es posible que muchos de los estados miembros suscriban acuerdos con miras a una coordinación ex ante y vinculante de sus políticas.

Como se ha señalado en el apartado 18 de este Informe, el Tratado de Roma, modificado por el Acta Unica Europea, es insuficiente para la plena realización de la unión económica y monetaria. En la actualidad no hay transferencia alguna de responsabilidad sobre la política económica y monetaria de los estados miembros de la Comunidad. Las normas por las que se rige el SME están basadas en acuerdos suscritos entre los bancos centrales afectados y no forman parte integrante de la legislación comunitaria. Sin un nuevo Tratado, no sería posible dar nuevos pasos importantes hacia la unión económica y monetaria. El proceso de integración basado en un acercamiento progresivo requiere, sin embargo, un entedimiento claro de su contenido y su objetivo final, sus mecanismos funcionales e institucionales básicos y las disposiciones que hayan de regir su aplicación gradual. Se necesitaría, por lo tanto, una nueva base política y jurídica. un nuevo Tratado establecería no sólo el objetivo, sino también las etapas a través de las que habría de alcanzarse y los procedimientos e instituciones requeridos para avanzar en cada etapa del camino. Para la ejecución de cada paso se necesitaría un acuerdo político.

También sería necesario un nuevo Tratado para asegurar un progreso paralelo en los ámbitos económico y monetario. Los mecanismos institucionales y procedimentales adecuados a tal fin serían también establecidos en el Tratado.

62. El Comité no ha estudiado con detalle los posibles enfo-

ques con que se plasmarían en el nuevo Tratado el objetivo de unión económica y monetaria y su realización. Básicamente, habría dos opciones. Un procedimiento sería la firma de un nuevo Tratado para cada etapa. La ventaja de este procedimiento estaría en que reafirmaría explícitamente el consenso político en cada etapa y permitiría modificar la forma que debiera tomar la etapa siguiente a la luz de la experiencia adquirida en la etapa en curso. Al mismo tiempo, podría ocurrir que este planteamiento resultara incómodo y lento, que no salvaguardara lo bastante la coherencia general del proceso y que conllevara el riesgo de que no se respetara el progreso paralelo del lado monetario y del lado no monetario. En cualquier caso, si se eligiera este procedimiento, sería crucial que en el primer Tratado se establecieran con claridad los elementos principales del objetivo final de unión económica y monetaria.

63. Alternativamente, se podría optar por suscribir un único Tratado general que especificase los elementos esenciales y los mecanismos institucionales de la unión económica y monetaria y los pasos que habría que dar para lograrla. En ese Tratado se indicarían los procedimientos a seguir para decidir el paso de una etapa a la siguiente. Cada uno de tales pasos requeriría una valoración de la situación y una decisión del Consejo Europeo.

7. Sugerencias de acción inmediata

64. Si el Consejo Europeo pudiera aceptar el presente Informe como base para el ulterior avance hacia la unión monetaria y económica, podría ponerse en práctica el procedimiento siguiente.

65. El Consejo y el Comité de Gobernadores serían invitados a adoptar las decisiones necesarias para poder en marcha la primera etapa.

66. Los trabajos preparatorios de las negociaciones para el

nuevo Tratado comenzarían inmediatamente. Se invitaría a los organismos comunitarios competentes a formular propuestas concretas, sobre la base del presente Informe, en relación con la segunda etapa y la etapa final, que se plasmarían en un Tratado revisado. Esas propuestas contendrían una mayor elaboración y concreción, en caso necesario, de lo expuesto en el presente Informe. Servirían de base para las negociaciones futuras sobre un Tratado revisado en una conferencia intergubernamental que sería convocada por el Consejo Europeo.

ANEXO I

Extractos de las Conclusiones de la Presidencia presentadas tras la reunión del Consejo Europeo que se celebró en Hannover el 27 y 28 de junio de 1988

5. Unión monetaria

El Consejo Europeo recuerda que, con la aprobación del Acta Única, los estados miembros confirmaron el objetivo de realización progresiva de la unión económica y monetaria.

Por lo tanto han decidido examinar los medios de lograr esa unión, en la reunión del Consejo Europeo que se celebre en Madrid en junio de 1989.

A tal fin, han decidido encomendar a un Comité la tarea de estudiar y proponer etapas concretas conducentes a esa Unión.

El Comité estará presidido por el señor Jacques Delors, Presidente de la Comisión Europea.

Los Jefes de Estado y de gobierno acordaron invitar al Presidente o Gobernador de su banco central a participar a título personal en los trabajos del Comité, del que también formarán parte otro miembro de la Comisión y tres personalidades designadas de común acuerdo por los Jefes de Estado o de gobierno. Estos han acordado invitar a:

- el señor Niels Thygesen, profesor de Economía en Copenhague;
- el señor Lamfalussy, director general del Banco de Pagos Internacionales de Basilea y profesor de Economía Monetaria en la Universidad Católica de Louvain-la-Neuve;
- el señor Miguel Boyer, presidente del Banco Exterior de España.

El Comité deberá terminar sus trabajos a tiempo para que los Ministros de Economía y Finanzas examinen sus resultados antes de la reunión del Consejo Europeo en Madrid.

ANEXO II

Lista de los miembros del Comité

Jacques Delors (Presidente)
 Frans Andriessen
 Miguel Boyer
 Demetrius J. Chalikias
 Carlo Azeglio Ciampi
 Maurice F. Doyle
 Willem F. Duisenberg
 Jean Godeaux
 Erik Hoffmeyer
 Pierre Jaans
 Alexandre Lamfalussy
 Jacques de Larosiere
 Robert Leigh-Pemberton
 Karl Otto Pöhl
 Mariano Rubio
 José A. V. Tavares Moreira
 Niels Thygesen

Ponentes

Gunter D. Baer
 Tommaso Padoa-Schioppa

DIEZ AÑOS DEL SME (*)

Una zona de estabilidad monetaria

El Sistema Monetario Europeo (SME) cuenta exactamente diez años. Se funda en un acuerdo establecido entre los bancos centrales de la República Federal de Alemania, Francia, Italia, Dinamarca, Irlanda y los países del Benelux para mantener sus monedas respectivas dentro de márgenes de fluctuación estrechos en relación con cada una de las otras monedas participantes en el sistema.

El balance de estos diez años es satisfactorio. Es verdad que han sido necesarios once reajustes, pero su influencia ha sido, en definitiva, relativamente restringida (véase el cuadro I). Así, por ejemplo, en el mercado oficial de Bruselas la desviación porcentual entre las cotizaciones más altas y más bajas en francos belgas ha sido, durante el período transcurrido de marzo de 1979 a diciembre de 1988, de un 33 por 100 para el marco alemán y de un 29 por 100 para la lira italiana, que son, respectivamente, la moneda más fuerte y la moneda más débil del SME. Para las monedas no incluidas en el SME las desviaciones han sido netamente mayores: un 53 por 100 para el franco suizo, un 146 por 100 para el dólar estadounidense y hasta un 156 por 100 para el yen japonés.

Cuadro I: Reajustes de las paridades en el SME (en %)

	24-9-1979	30-11-1979	23-3-1981	5-10-1981	22-2-1982	14-6-1982	21-3-1983	22-7-1985	7-4-1986	4-8-1986	12-1-1
DM	+2,00	-	-	+5,50	-	+4,25	+5,50	+2,00	+3,00	-	+3,00
HFL	-	-	-	+5,50	-	+4,25	+3,50	+2,00	+3,00	-	+3,00
FF	-	-	-	-3,00	-	-5,75	-2,50	+2,00	-3,00	-	-
LIT	-	-	-6,00	-3,00	-	-2,75	-2,50	-6,00	-	-	-
DKR	-2,90	-4,60	-	-	-3,00	-	+2,50	+2,00	+1,00	-	-
LFR/BFR	-	-	-	-	-8,50	-	+1,50	+2,00	+1,00	-	+2,00
IRL	-	-	-	-	-	-	-3,50	+2,00	-	-8,00	-

Pero no es eso todo. Las variaciones más fuertes de las cotizaciones se han producido durante los cuatro primeros años, cuando el sistema aún no había encontrado su equilibrio. A partir del reajuste del 21 de marzo de 1983, el SME ha navegado por aguas mucho más tranquilas. Desde entonces sólo ha habido cuatro reajustes de los tipos centrales (o paridades), es decir, un promedio de una cada dieciocho meses, frente a una cada siete meses durante los cuatro primeros años del sistema. A partir de marzo de 1983 las modificaciones de las paridades han sido, además, mucho menos importantes que hasta entonces. Tras esa fecha la depreciación de la lira italiana frente al marco alemán no ha llegado a la mitad de lo que fué en los cuatro primeros años (véase el cuadro II). En el caso del franco francés ha representado sólo un tercio. Hay que señalar, sin embargo, la notable actuación del franco belgo-luxemburgués y de la corona danesa, que, estancados en el pelotón de las monedas débiles durante los cuatro primeros años, posteriormente han alcanzado al marco alemán y el florín neerlandés. Sólo la libra irlandesa ha tenido un avance menos claro desde marzo de 1983.

Cuadro II: Apreciación cumulativa del tipo central del marco alemán en relación con los respectivos tipos centrales de los otros países del SME (en %)

	Marzo de 1979-marzo de 1983	Marzo de 1983-marzo de 1989
DM	-	-
HFL	4,0	0,0
FF	32,8	9,4
LIT	36,9	15,1
DKR	28,7	5,0
LFR/BFR	27,4	3,0
IRL	22,7	15,3

La estabilidad acrecentada de los cambios ha contribuido, lógicamente, a dar mayor credibilidad al SME, lo cual ha tenido el efecto nada despreciable de desalentar los movimientos de capitales que, en el pasado, fueron en varias ocasiones gravosos para el sistema. Los ajustes pequeños ofrecen poco o ningún incentivo a comprar monedas fuertes en vísperas del reajuste para convertirlas después masivamente en monedas débiles y obtener un beneficio. Con un margen de fluctuación del 2,25 por 100 es incluso posible que, si el reajuste de las paridades es mínimo, una moneda débil se aprecie inmediatamente después del reajuste en relación con las monedas "fuertes"(1).

Es evidente que el aumento de credibilidad del SME no se ha producido por arte de magia. La estabilidad de los cambios sólo es posible si los resultados económicos, sobre todo en el terreno de la inflación, son convergentes. Ahora bien, desde 1983 la inflación ha retrocedido sensiblemente en todos los países del SME, y el diferencial de inflación con la República Federal de Alemania -que es, junto con los Países Bajos, el país con menor inflación- se ha reducido considerablemente en todas partes (véase el gráfico 1). Dicho esto, hay que añadir inmediatamente que la moderación general de la inflación no ha sido, ni mucho menos, patrimonio exclusivo de los miembros del SME: en muchos países ajenos al sistema la inflación viene siendo, en efecto, más débil que hace algunos años.

Se observa, de todos modos, que los diferenciales de inflación no han sido totalmente neutralizados, desde 1983, por los ajustes de las paridades (véase el gráfico 2). Dinamarca es quien ha ido más lejos en esa dirección. Si las autoridades danesas hubieran neutralizado totalmente la inflación relativamente alta que tenían desde 1983 en comparación con la República Federal de Alemania mediante una depreciación de la corona, la cotización de esta moneda se habría situado a comienzos de 1989 a un 12 por 100

por debajo del nivel que ostentaba en realidad. Dicho en otras palabras, los países de moneda débil han sufrido una pérdida de competitividad frente a los países fuertes.

Es, en definitiva, la preocupación por la competitividad lo que ha impulsado a los países débiles del SME a demostrar una mayor disciplina económica. La política de moneda fuerte les obligaba a tomar medidas internas de saneamiento para evitar un deterioro de su balanza corriente, que a su vez habría desencadenado salidas de capital de carácter especulativo. La solución habría sido devaluar repetidamente o salirse del SME, corriendo el riesgo de caer bastante pronto en una espiral de depreciación-inflación. Todos los miembros del SME han escogido el sistema más duro pero más ortodoxo, y con el saneamiento interno han conseguido mejorar sustancialmente sus operaciones corrientes con el extranjero. En la fase inicial del SME Bélgica e Irlanda pechaban aún con imponentes déficit exteriores, pero en los últimos años su balanza corriente viene siendo constantemente excedentaria. También Dinamarca ha conseguido una neta mejoría de sus pagos corrientes por medio del saneamiento interno, pero los onerosos tipos de interés de la deuda exterior han hecho que subsista el déficit. En los últimos años Francia e Italia han tenido ora un superávit modesto, ora un déficit ligero.

Los países débiles del SME, en fin, han hecho en estos últimos años esfuerzos notables de saneamiento que se han traducido en un mayor equilibrio económico. El grado de estabilidad cambiaria conseguido descansa, pues, sobre una base sólida, y no ha habido que pagarlo con diferenciales de interés más elevado respecto a la República Federal de Alemania (véase el gráfico 3). No menos interesante es observar que el proceso de estabilidad creciente de los cambios ha coincidido con la fuerte depreciación del dólar estadounidense desde febrero de 1985, mientras que en

Gráfico 1
DIFERENCIALES DE INFLACION CON LA REPUBLICA FEDERAL DE ALEMANIA
 (Medias móviles trimestrales)

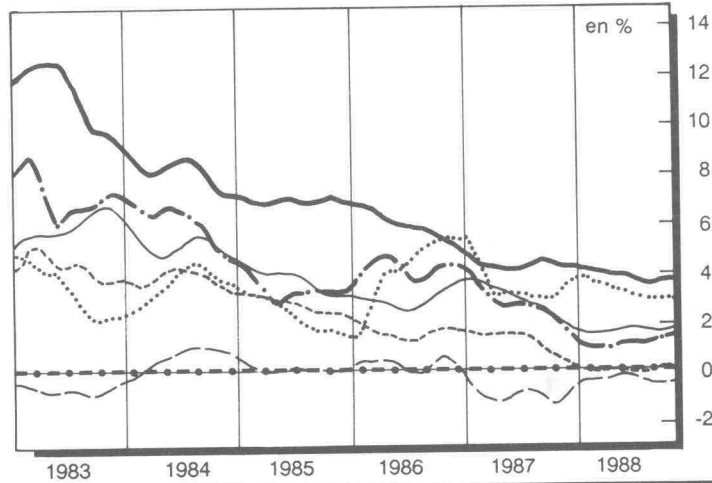
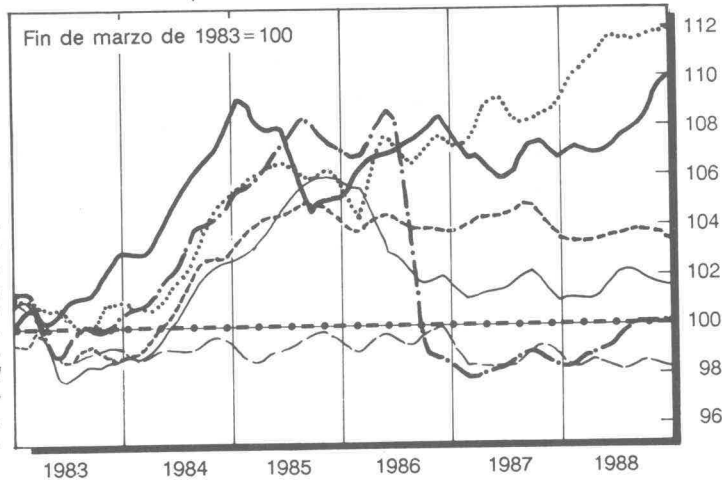
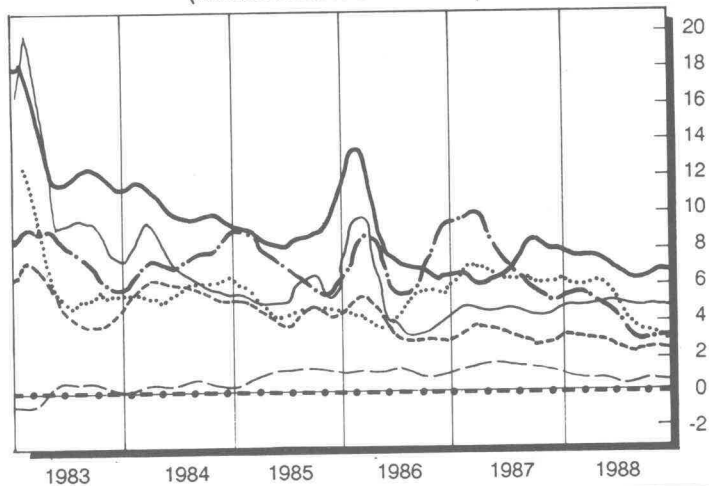


Gráfico 2
TIPOS DE CAMBIO REALES CON EL MARCO ALEMAN (a)
 (Medias móviles trimestrales)



(a) Estos tipos de cambio dan una indicación de la medida en que el diferencial de inflación con la R.F.A. se compensa con una depreciación de la moneda frente al marco alemán. Cuanto más alto es el tipo de cambio real en relación con el marco alemán, menor es la compensación.

Gráfico 3
DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERES A CORTO PLAZO CON LA REPUBLICA FEDERAL DE ALEMANIA
 (Medias móviles trimestrales)



la fase inicial bastaba un ligero descanso del billete verde para desequilibrar el sistema (2). Diez años después de su nacimiento, el SME parece haber alcanzado en gran medida su objetivo primordial: crear una zona de estabilidad de los precios y de los cambios.

No todo es color de rosa

Pero esa feliz evolución no significa que el SME sea exactamente lo que pretendían sus fundadores. En efecto, los objetivos originales eran mucho más ambiciosos. Al principio, por ejemplo, se esperaba que la libra británica se integrase con bastante rapidez en el mecanismo cambiario, pero aún no ha sido así. Las causas principales de su ausencia están en el carácter de "petromoneda" de la esterlina, y sobre todo en que las autoridades británicas toleran menos que nunca una intromisión extranjera en su política cambiaria y de tipos de interés. También en el caso de la lira italiana, el margen de fluctuación del 6 por 100, que debía ser sólo transitorio, sigue en vigor en lugar del margen usual del 2,25 por 100.

Otra diferencia, menos conocida pero no menos importante, entre los objetivos de partida y la evolución real del SME es la falta de avance en el plano institucional. Los fundadores pensaban abordar, tras dos años de funcionamiento del sistema, la fase llamada institucional. Se habría creado un Fondo Monetario Europeo, embrión de un banco central europeo, y se habría ampliado el papel del ECU. Pero el paso a esa fase ha sido aplazado sine die por el Consejo de Ministros europeo, por considerar que no existía aún una base lo bastante sólida para dar nuevos pasos hacia la unificación monetaria de Europa.

En lo que se refiere más especialmente a la utilización del ECU oficial, principal innovación del acuerdo del SME, también la experiencia ha sido menos favorable, lo cual contrasta

vivamente con el éxito del ECU privado. El ECU oficial sólo se puede utilizar en transacciones entre los bancos centrales del SME (3), y hasta ahora su empleo se ha limitado esencialmente al pago de los préstamos emanados de los mecanismos del crédito del SME. En general, sin embargo, no se ha recurrido a esos mecanismos de crédito, entre otras cosas porque hasta finales de 1987 los préstamos a muy corto plazo sólo estaban realmente disponibles para la financiación de las intervenciones sobre las cotizaciones techo y umbral. De todos modos, el grueso de las intervenciones en los mercados cambiarios se ha producido antes de llegar a los límites del 2,25 por 100 (intervenciones "intramarginales"). A esto se añade que el banco central que hubiera concedido los créditos no debía aceptar el reembolso en ECUs sino hasta un máximo del 50 por 100. A finales de 1987, el acuerdo de Basilea/Nyborg suprimió las dos limitaciones: desde entonces los bancos centrales pueden utilizar igualmente los préstamos a muy corto plazo para sus intervenciones intramarginales y esos préstamos pueden provisionalmente ser reembolsados en ECUs en su totalidad. Pero sería equivocado creer que con ello se han eliminado todas las trabas al desarrollo del ECU oficial como medio de reserva y de liquidación. De hecho, el ECU oficial sigue siendo otra manera de designar a las reservas de oro y dólares. En efecto, los ECUs oficiales se reconvierten cada tres meses en oro y en dólares a un cambio fijado de antemano (lo que se llama el "swap trimestral"). Mientras esos ECUs no se puedan vender en los mercados cambiarios, seguirán siendo una mera unidad de cuenta.

Acaso la diferencia más importante entre los objetivos originales y la evolución real del SME resida en que el sistema se ha transformado en una zona del marco alemán. La esperanza de ver al ECU convertido en pivote del sistema, de modo que tanto los países de moneda fuerte como los de moneda débil tomasen medidas, llegado el caso, para vincular su moneda al ECU, ha resultado vana. El sistema es criticado a menudo por los países de mo-

neda débil, que estima que la carga de buscar una mayor estabilidad de los cambios pesa demasiado sobre sus espaldas, mientras que la República Federal de Alemania apenas ha modificado su política. Efectivamente, en los períodos de tensión dentro del SME han sido casi siempre los países de moneda débil los que han elevado sus tipos de interés, mientras que los tipos del marco alemán permanecían inalterados. Sólo tras el acuerdo de Basilea/Nyborg participa el Bundesbank en las acciones coordinadas sobre los tipos de interés cuando hay tensiones en el seno del SME.

El funcionamiento del SME como zona del marco alemán tiene como consecuencia que los acontecimientos económicos de la República Federal de Alemania repercutan aún más deprisa y con mayor fuerza que antes en los restantes países del SME. Dado que, como de costumbre, las autoridades alemanas no están dispuestas a correr un riesgo de inflación por adoptar una política de relanzamiento económico, tampoco los restantes países pueden emprender una política de esa clase, porque no tardarían en surgir problemas de balanza de pagos y tensiones cambiarias. A esto se añade que los restantes países del SME, precisamente por ser económicamente más débiles, se ven obligados a practicar una particular moderación para que su moneda permanezca vinculada al marco alemán. Como prueba de ello basta ver el nivel relativamente elevado de los tipos de interés en comparación con los tipos alemanes (véase el gráfico III) o la pérdida de competitividad de los países de moneda débil frente a la RFA (véase el gráfico II). Esto último ha contribuido a disparar el déficit comercial de los otros países del SME frente a Alemania hasta cerca de un billón de francos belgas en 1988 (4), lo que en sí mismo constituye otra amenaza para la estabilidad del SME.

De numerosas declaraciones se deduce que las autoridades alemanas son conscientes de estos problemas y de la responsabilidad consiguiente. Pero su posición no es cómoda. De una parte están sus compromisos con el SME, pero de otra la RFA tiene sobre sí una gran responsabilidad en la política relativa al dólar; sin olvidar, naturalmente, la gran preocupación de conservar la esta-

tabilidad de los precios en el interior. Esos objetivos no siempre son conciliables. El Bundesbank no puede, por ejemplo, poner en circulación cantidades masivas de marcos para frenar el alza de la moneda alemana en el SME y, al mismo tiempo, seguir controlando el crecimiento de la masa monetaria para sujetar la inflación.

De todos modos, el hecho de que el SME se haya transformado en una zona del marco alemán encierra también ventajas importantes. Es la mejor demostración de que el SME está llamado a ser una zona de estabilidad monetaria. Abandonar la norma de estabilidad alemana sería caer en una disciplina política más laxa, que acarrearía fatalmente nuevos desequilibrios. Para calibrar los riesgos consiguientes basta recordar la experiencia del sistema de Bretton Woods, que se hundió precisamente a causa de la débil disciplina económica de su jefe de fila, los Estados Unidos. Esta evolución del SME parece una bendición para el porvenir del sistema. Entretanto, cabe añadir a este respecto que la carga del ajuste, que todavía pesa sobre los países de moneda débil, se aligerará a medida que sus resultados económicos se aproximen a los de Alemania.

NOTAS:

- (*) Kredietbank, Bulletin mensuel, marzo de 1989. Traducción de María Luisa Balseiro.
- (1) Supongamos, por ejemplo, que el franco belga, en vísperas de un reajuste del SME, se coticie a un 2,25 por 100 por debajo de su tipo central con el marco alemán y que tras esa intervención se encuentre a un 2,25 por encima del nuevo tipo central en marcos alemanes. En ese caso, ciertamente extremo, el marco estará menos caro después del reajuste que antes, mientras el ajuste del tipo central siga siendo inferior al 4,5 por 100.
- (2) Suele haber importantes movimientos de capital especulativos cuando se espera una depreciación del dólar. Entonces hay un giro masivo hacia las monedas fuertes. En el pasado, el marco alemán ha experimentado por esa razón presiones repetidas al alza, lo cual ha provocado tensiones en el seno del SME.
- (3) Incluidos el Banco de Pagos Internacionales y, desde hace poco tiempo, el Banco Nacional Suizo.
- (4) Es preciso añadir que el alto superávit comercial de la República Federal de Alemania también hay que atribuirlo en parte a la demanda sostenida de bienes de equipo en la mayoría de los países del SME y a la posición tradicionalmente sólida de la RFA en ese sector.

(SME, leyenda de los gráficos:)

Gráfico I: Diferenciales de inflación con la República Federal de Alemania (medias móviles trimestrales).

Gráfico II: Tipos de cambio reales con el marco alemán (a) (medias móviles trimestrales).

Fin de marzo de 1983=100

a) Estos tipos de cambio dan una indicación de la medida en que el diferencial de inflación con la República Federal de Alemania se compensa con una depreciación de la moneda frente al marco alemán. Cuanto más alto es el tipo de cambio real en relación con el marco alemán, menor es la compensación.

Gráfico III: Diferenciales de tipos de interés a corto con la República Federal de Alemania (medias móviles trimestrales).

Bélgica	Irlanda	En %
Francia	Países Bajos	
Dinamarca	Italia	
República Federal de Alemania		

El SME, primera estación hacia la Unión Monetaria

Juan E. Iranzo

1. La larga marcha hacia la Unión Monetaria

Para poder alcanzar un auténtico espacio financiero europeo resulta necesario engarzar tres eslabones a la cadena del mercado financiero europeo. El primer eslabón, consiste en establecer una verdadera libertad de movimiento de capitales que permita una mejor asignación de los recursos financieros, una mejor distribución del riesgo, y que enlace el ahorro a la inversión a escala europea. Este eslabón se debe enganchar el 1 de junio de 1990, según la directiva sobre movimiento de capitales aprobada en junio de 1988.

El segundo, es la libertad de prestación de servicios financieros que permita aumentar la competencia financiera, lo que debe potenciar la gama de productos y la reducción en el precio de los mismos. Este se debe enganchar en un próximo futuro con la aprobación y entrada en vigor de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria.

El tercero es el establecimiento de una Moneda única o un sistema de cambios-cuasi-fijos que eviten las devaluaciones competitivas y que por tanto permita basar la competencia en los niveles de coste y no en los precios relativos de las monedas.

Este espacio financiero europeo, según exponía el Profesor Requijo en una conferencia, sobre: "la integración de España al SME", impartida en Expofinanzas, es absolutamente necesario para poder alcanzar un Mercado Unico Europeo; y sin el tercer eslabón, es decir, la Unión Monetaria, este objetivo resultaría inviable. Esta también fué una de las principales conclusiones de las Jornadas sobre: "El Sistema Monetario Europeo y el ECU" organizado por el Centro Internacional Carlos V, los días 9, 16 y 17 de mayo.

Siguiendo el mandato de los jefes de Estado de la CE, una comisión de expertos, encabezada por Jacques Delors, publicó el pasado 17 de abril, un informe sobre el futuro de la Unión Monetaria Europea. En el mismo se establecen las etapas que se deben ir cubriendo de cara a alcanzar este objetivo último. Se establece la integración monetaria europea en tres fases:

La primera consistiría en que los países miembros de la CE que todavía no pertenecen al Sistema Monetario Europeo (que en estos momentos son Gran Bretaña, Grecia, Portugal y España) se integrarán rápidamente a éste. El objetivo sería conseguir una "mayor coordinación económica y monetaria entre todos los países miembros de la comunidad". Este primer estadio es el único que tiene fecha: 1 de julio de 1990.

En una segunda fase se crearía un Sistema Europeo de Bancos Centrales con estructura Federal parecido a lo que hoy en día es el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos. A esto se le uniría la progresiva reducción de las bandas de fluctuación entre las diferentes monedas europeas (que actualmente es de ± 6 por ciento para Italia y España). Durante este período todavía se permitirían "devaluaciones" de las paridades centrales, pero sólo en casos extremos. Por el lado fiscal las autoridades europeas empezarían a controlar el tamaño de los déficits presupuestarios de los diferentes gobiernos estatales.

La fase final eliminaría totalmente las fluctuaciones entre monedas y las devaluaciones de paridades centrales. Esto, de hecho, sería equivalente a tener una sola moneda emitida por el nuevo Sistema Europeo de Bancos Centrales. Las políticas monetarias de los diferentes estados desaparecerían para siempre. Las políticas fiscales estarían fundamentalmente en manos estatales, aunque las autoridades europeas se reservarían el derecho de imponer reformas fiscales en caso de que los desequilibrios locales amenazaran la estabilidad monetaria europea.

Concretamente en la tercera fase, como afirma Jurgen B. Donges en su artículo "El plan Delors portador de nuevas esperanzas",

País 12.5.89, la unión monetaria puede constituirse de dos formas: sin moneda común o con ella. En la primera variante habría que fijar irrevocablemente los tipos de cambio entre las 12 monedas y habría que garantizar definitivamente su convertibilidad plena. Esto presupone una coordinación muy intensa entre las políticas macroeconómicas nacionales, sobre todo con el fin de evitar discrepancias en los ritmos de inflación. De optarse por la segunda variante, desaparecerían los bancos emisores nacionales como autoridad monetaria y se haría una transferencia completa de responsabilidades a un banco central europeo, que emitiría también la nueva moneda común. Este banco central tendría que ser políticamente independiente, con el fin de poder velar eficazmente por la estabilidad monetaria en la Comunidad.

El Sr. Boyer recomienda esta última opción en las jornadas "El Sistema Monetario Europeo y el ECU; considerando únicamente la primera opción como primer paso durante la tercera fase. El Prof. Alvarez Rendueles en esas mismas jornadas puso de manifiesto que el Sistema Europeo de Bancos Centrales necesariamente impulsará a la elección de una sola moneda.

Este reto requiere obviamente, de requisitos muy severos, como se puso de manifiesto en la reunión organizada por la Secretaría de Estado de Comercio los pasados 11 y 12 de mayo bajo el título: "Sistema Monetario Europeo y la Coordinación de las Políticas Económicas". Subsisten en la Comunidad importantes divergencias entre los objetivos prioritarios de política económica entre unos países miembros y otros. Existen importantes desigualdades estructurales y regionales, hay enorme discrepancia en cuanto a la financiación de los diferentes déficit públicos y actitudes diversas respecto a los procesos inflacionistas. Asimismo se establecen diferencias respecto a la intensidad requerida en la coordinación de las políticas macroeconómicas. En esta línea también se manifestó el Prof. Rojo en su ciclo de conferencias pronunciadas bajo el título: "Coordinación e Integración monetaria en la CEE" del 16 al 19 de mayo, en el Instituto de España.

2. El Sistema Monetario Europeo

El cumplimiento de la primera fase del Plan Delors requiere que el SME, se complete antes de 1990; lo que ha provocado la reciente (20 de junio de 1989) incorporación de la peseta a dicho mecanismo.

Como se puede desprender del Informe Delors, el terreno sobre el que se debe construir la Futura Unión Monetaria es el Sistema Monetario Europeo.

El Tratado de Roma no establecía la necesidad de crear una unión monetaria, entre los países miembros de la Comunidad.

La posibilidad de crear una unión monetaria europea, surge por vez primera en 1970, Plan Werner, como consecuencia de las fuertes convulsiones cambiarias que se estaban produciendo en los mercados financieros internacionales. Dicho Plan Werner pretendía que los países miembros de la Comunidad Económica Europea redujeran las fluctuaciones entre sus monedas. Este Plan se presentaba en diferentes etapas:

- 1) Reduciendo las fluctuaciones cambiarias apoyandose en una estrecha coordinación de las políticas económicas.
- 2) Establecimiento de unos tipos de cambio fijos e irrevocables.
- 3) Sustitución de las monedas nacionales por una moneda única; lo que daría lugar a una Unión Monetaria con una política monetaria y crediticia común para toda la comunidad.

Para ampliar la primera fase de este Plan, mediante los acuerdos de Basilea, se creó en abril de 1972 la serpiente europea; mediante la cual se establecía unos márgenes de fluctuación de $\pm 2,25\%$ en torno a las paridades de las monedas comunitarias.

Este intento fracasó por la falta de coordinación de las políticas económicas nacionales; circunstancia que no fué establecida en los acuerdos de Basilea, y dada la evolución de la economía mundial se aplicaron políticas económicas nacionales de signo bien diferente.

El Sistema Monetario Europeo se crea en diciembre de 1978, a propuesta del Canciller Alemán Schmidt y del Presidente Francés Giscard D'estaing. El primero para evitar las presiones revaluatorias sobre el marco, producidas por la caída del dolar; y el segundo por considerar que los intercambios comerciales de su país requerían un mayor grado de estabilidad cambiaria.

El Sistema Monetario Europeo entre en funcionamiento el 13 de mayo de 1979 con las monedas de Alemania, Francia, Holanda, Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Italia e Irlanda.

3. Mecanismos Básicos de funcionamiento del SME

Los tres mecanismos fundamentales sobre los que se asienta el funcionamiento del Sistema Monetario Europeo son:

- La ECU (UCE) Unidad de Cuenta Europea).
- El sistema de estabilidad cambiaria.
- El FECOM (Fondo Europeo de Cooperación Monetaria).

3.1. La Unidad de Cuenta Europea (ECU)

La ECU se define, desde el momento de su creación, como una cesta abierta de monedas. Es decir, un número de unidades de las distintas monedas que forman parte de la unidad monetaria europea, su ponderación es objeto de una revisión: periódicamente cada cinco años; cuando se incorpora una nueva moneda, caso de la peseta o escudo: o a petición de cualquiera de los países miembros, cuando el peso de cualquier divisa haya variado en un 25% en relación con la ponderación establecida.

Como se puede ver en el cuadro nº 1 el Marco es el que tiene mayor presencia en la ECU, aunque con la incorporación de la Peseta y el Escudo, ha sido el que más ha perdido, junto con la Libra. En la nueva composición de la ECU, la Peseta representa el 5,30%.

La pertenencia a la ECU no significa necesariamente la pertenencia al Sistema Monetario Europeo, en especial al mecanismo de tipo de cambios y de intervención.

CUADRO Nº 1

	<u>Hasta 19.6.89</u>	<u>ECU ampliados desde 20.6.89</u>
Marco	32,0	30,10
Franco Francés	19,0	19,00
Libra Inglesa	15,0	13,00
Lira	10,2	10,15
Florín	10,1	9,40
Franco Belga, Luxemb.	8,5	7,90
Peseta	-	5,30
Corona	2,7	2,45
Libra Irlandesa	1,2	1,10
Dragma	1,3	0,80
Escudo	-	0,80

Las funciones de la ECU, según la Resolución del 5 de diciembre de 1978, del Consejo Europeo, son las siguientes:

- Unidad de cuenta en sus operaciones realizadas al amparo de los mecanismos crediticios y de intervención de la CEE.
- Medio de pago y reserva de los bancos centrales de la CEE.

- Medio de pago y reserva de los bancos centrales de la CEE.
- Magnitud de referencia en el sistema de tipos de cambio, así como base del indicador de las variaciones de dichos tipos de cambio "Indicador de divergencia".

La oferta de ECU's oficiales está encomendada al Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM), que los asigna a los distintos países participantes en el mecanismo de creación de ECU's, como contrapartida de los depósitos de oro y dólares que éstos han de efectuar en el FECOM, a través de "swaps", renovables cada tres meses. Estas ECU's no son convertibles en las monedas participantes en la ECU y su utilización ha sido bastante limitada. Junto con la ECU oficial; se ha desarrollado un importante mercado privado de ECU's. La ECU privada ha servido como unidad de denominación de instrumentos financieros y cotiza en los mercados de cambios internacionales. Su propia característica de moneda cesta, le permite servir de cobertura de riesgos de tipo de cambio e incluso de intereses para las europeas. Sin embargo, la ausencia de una moneda europea de pleno contenido, con la consiguiente inexistencia de un circuito permanente de liquidez e incrementos de los costes de transacción, ha dificultado la expansión de la ECU en el área comercial.

Lógicamente en los diferentes mecanismos de funcionamiento del SME se emplea la ECU oficial, como uno de los baluartes fundamentales sobre los que se asienta el funcionamiento del Sistema.

Si bien no es estrictamente necesaria para el establecimiento de la Unión Económica y Monetaria Europea, la adopción de una moneda común, contaría con innumerables ventajas, ya que permitiría dotar de un mayor carácter de permanencia a todo el proceso de integración, favorecería la gestión monetaria de la Comunidad Europea y eliminaría los costes de transacción que se observaría del intercambio de diferentes monedas nacionales. La ECU contiene potencialmente los requisitos necesarios para poder ser la moneda europea comunitaria, para lo que deberá transformar en el futuro su estatus

actual de cesta de monedas, para constituirse en una auténtica moneda, desvinculada de cualquier otro activo financiero de reserva.

La Emisión de la ECU moneda sería efectuada por el futuro Sistema Europeo de Bancos Centrales; cuya misión fundamental consistiría en preservar la estabilidad monetaria comunitaria mediante "el mantenimiento del valor interno y externo de la ECU".

3.2. Mecanismos de tipos de cambio y de intervención

Constituye la pieza clave del Sistema Monetario Europeo, se basa en un compromiso de los países adheridos, de que sus respectivos bancos centrales mantendrán las fluctuaciones de los tipos de cambio de mercado, dentro de los límites de variación máximo y mínimo, anotados en torno a los tipos de cambio actuales-bilaterales definidos respecto al ECU, interviniendo ilimitadamente en el mercado de cambios (1).

En definitiva el sistema se basa en "una parrilla de paridades" y en el establecimiento de una "presunción de acción" a cargo de las autoridades monetarias de los países miembros cuya moneda sobrepasa determinados límites en relación con el ECU.

3.2.1. Parrilla de paridades e intervención obligatoria

Cada una de las monedas incluidas en el S.M.E. tiene establecido un tipo de cambio respecto de la ECU denominado tipo de cambio central o pivote; asimismo se establece el cruce de este "tipo pivote" para cada dos monedas, integrantes, es lo que se denomina "cambio central bilateral". El conjunto de cada uno de los tipos bilaterales constituye la denominada "parrilla de paridades"; que es la estructura básica sobre la cual se estabilizan los tipos de cambio de mercado de las monedas participantes en el S.M.E.

En torno a los tipos centrales se establecen bandas de fluctuación máximas, que por tanto determinen los límites entre los que se debe mover la cotización de mercado de una moneda. Para evitar

monedas del SME es del $\pm 2,25$ con las excepciones de la lira y la peseta a las que se les asigna una banda ancha del $\pm 6\%$.

Aunque las bandas de fluctuación teóricas para la peseta son del $\pm 6\%$, la realidad bilateral para cada moneda difiere algo, tanto en el nivel superior como en el inferior; puesto que el límite máximo del 12% se registra entre las dos bandas de apreciación y la de depreciación, pero no respecto al tipo central.

Para la peseta se aplica la siguiente fórmula:

$$\text{Límite de apreciación} + \text{límite de depreciación} = 0,12$$

$$1 + \text{límite de apreciación} = \frac{1}{1 - \text{límite de depreciación}}$$

Esto significa que las bandas de fluctuación de la peseta son realmente: el + 6,18% y el - 5,82%.

Por ejemplo, el tipo central respecto al Marco se estableció en 1 Marco = 65 pesetas, los límites efectivos de fluctuación de la peseta respecto al Marco son ds3 61,217 - 69,017 pts. por Marco.

Asimismo hay que tener presente que tratarse de un sistema bilateral; es decir que, si una moneda alcanza el límite máximo de fluctuación o de intervención, con respecto a cualquiera de las otras monedas, aunque solo sea respecto a una que se sitúe en su tipo de cambio límite opuesto, los bancos centrales emisores están obligados a intervenir también en sus respectivos mercados, para poder disminuir o eliminar la discrepancia entre los tipos bilaterales. Para ello, el banco emisor de la moneda que se revalúe o moneda fuerte comprará en su propio mercado la moneda débil, mientras que el banco emisor de la moneda débil venderá la fuerte en su propio mercado. El banco emisor de la moneda débil podrá acudir al FE-COM para poder obtener cantidades de la moneda fuerte que le permita intervenir.

Las intervenciones de los bancos centrales sólo tienen carac-

ter obligatorio cuando se pueda sobrepasar los límites máximos, sin embargo, estos bancos suelen intervenir voluntariamente para evitar llegar a las bandas máximas. Además también se realizan las denominadas "intervenciones intramarginales" en aplicación de las normas relativas al "indicador de divergencia".

3.2.2. El indicador de divergencia

Este indicador permite situar la evolución del tipo de cambio de cada moneda del SME en relación a la media comunitaria, por lo que sirve de instrumento de "alarma", destinado a poner de manifiesto la moneda incluida en el mecanismo de intervención, cuya cotización evoluciona en sentido contrario a las demás.

El límite máximo de divergencia no es igual para todas las monedas, puesto que depende también de la ponderancia que represente cada una de ellas en la ECU.

El límite máximo de divergencia, para cada moneda se calcula de la siguiente manera:

Divergencia máxima = límite de fluctuación de la moneda x (1 - ponderación de la moneda en la ECU).

Para poder calcular la divergencia máxima de la peseta hay que tener presente que representa un 5,3% de la ECU y se permite un límite de fluctuación del $\pm 6\%$; por tanto será:

Divergencia Máxima peseta = $\pm 0,06 (1 - 0,053) \times 100$

Divergencia Máxima peseta = $\pm 5,68\%$

Lógicamente el índice de divergencia será menor para las monedas con mayor ponderación y menor límite de fluctuación, Marco Alemán y Franco Francés; en cambio la que mayor índice de divergencia tiene es para la peseta, puesto que tiene un límite de fluctuación del $\pm 6\%$ y pondera menos que la Lira Italiana que es la otra a la que se le permite el $\pm 6\%$ de fluctuación.

El indicador de divergencia es el porcentaje de divergencia registrado en un día respecto a la divergencia máxima admitida para la moneda, por tanto mide la preparación que representa la apreciación o depreciación de una moneda frente a la ECU, respecto a la máxima divergencia permitida a esa moneda.

Cuando el indicador de divergencia alcance una cierta discrepancia, se denomina "umbral de divergencia" situado en un 75% del máximo de divergencia. En el caso de la peseta será del $\pm 4,26$.

Cuando una moneda alcanza este umbral de divergencia estará incurriendo en una "presunción de acción" por lo que las autoridades del país al que corresponde la moneda, deben tomar las medidas necesarias para corregir las causas que prevean dicha circunstancia.

Estas medidas pueden consistir en intervenir los mercados de cambio, de política monetaria interna, modificación de su tipo central, etc. Las autoridades monetarias del país correspondientes deberán justificar al resto de los miembros del SME. Las medidas que adopten a las causas de la inacción si no se toma ninguna como se puede ver, no solo se está obligado a actuar para evitar superar los límites; sino que también se deberán realizar intervenciones intramarginales si se supera el umbral de divergencia.

En la práctica, por tanto a la peseta no se le deja libertad de fluctuación máxima del $\pm 6\%$, sino que es necesaria la intervención en el umbral de divergencia que solo es del $\pm 4,26\%$.

3.3. El Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM)

El FECOM es la institución básica en los mecanismos de intervención y financiación del SME.

Aunque fué creada mucho antes del SME, abril de 1973, la Resolución del Consejo Europeo de 5 de diciembre de 1978, otorgó a esta institución un papel enormemente importante en el funcionamiento

del SME.

Las funciones actuales del FECOM se pueden concretar en los siguientes puntos:

1) Mecanismos de contabilización y liquidación de las diferentes intervenciones realizadas por los bancos centrales en los mercados de divisas. Estas operaciones son contabilizadas por el FECOM, en ECU's, en las cuentas que tienen los diferentes bancos centrales en esta Institución. Las posiciones activas y pasivas que los bancos centrales mantienen con el FECOM se corresponden con las facilidades de financiación a muy corto plazo que se conceden mutuamente los bancos centrales. Al vencimiento de las mismas el FECOM, les compensa automáticamente para cada banco todos los saldos activos y pasivos. Los bancos que resulten con saldo deudor liquidarán sus posiciones fundamentalmente con monedas de los países acreedores, en ECU's. Los bancos que resulten acreedores no están obligados a recibir en ECU's más del 50% de la deuda, a no ser que tengan una posición deudora en ECU's.

2. Creación de ECU's, contra los depósitos que los bancos centrales de los países participantes en el mecanismo de tipos de cambio e intervención del SME, depositan en esta institución ; que son el 20% de sus tenencias físicas de oro y dólares USA. Estas transacciones se instrumentan mediante un intercambio "swap" renovable automáticamente cada tres meses.

Las ECU's creadas por el FECOM pueden ser empleadas por los países miembros para liquidar sus deudas provocadas por las intervenciones, o para liquidar hasta el 50% de la deuda producida en la financiación a muy corto plazo.

3. Los mecanismos de crédito existentes son: financiación a muy corto plazo, apoyo monetario a corto, asistencia financiera a medio plazo, apoyo a las economías más débiles y el mecanismo de movilización de ECU's. El FECOM tiene competencias

sobre la financiación a corto y muy corto plazo, así como sobre el mecanismo de movilización de ECU's, mientras que el Consejo de la CEE es responsable del resto de las facilidades. Las características principales de estos mecanismos se exponen brevemente a continuación.

El mecanismo de financiación a muy corto plazo consiste en facilidades crediticias que se conceden mutuamente los bancos centrales participantes en el mecanismo de cambios e intervención del SME, con el fin de atender a su obligación de intervenir en los mecanismos cambiarios. Estos créditos facilitados en monedas comunitarias no tienen limitación de cantidad, y se conceden por un plazo de 45 días a contar desde el final del

mes en que se haya producido la intervención, pudiéndose prorrogar por otros noventa más. Existe la posibilidad de reembolso anticipado.

El apoyo monetario a corto plazo tiene como objeto ayudar a los países miembros a financiar déficits temporales de balanza de pagos. Los créditos se conceden por períodos de 3 meses, renovables hasta alcanzar los 9 meses, y no existe condicionalidad en su concesión. Su cuantía depende de un sistema de cuentas. Los préstamos se conceden al banco deudor, en proporción a las cuotas respectivas, directamente por los bancos acreedores o por intermediación del BPI, actuando éste como agente del FECOM. El préstamo se hace en la moneda del banco prestamista o bien en cualquier otra divisa convenida, y puede estar instrumentado bajo la forma de "swap", depósitos o cualquier otra convenida.

La asistencia financiera a medio plazo es un mecanismo de asistencia mutua prevista en el artículo 108 del tratado CEE. Estos créditos se conceden por el Consejo a un estado miembro, con el fin de hacer frente a dificultades prolongadas de la balanza de pagos.

El apoyo a las economías más débiles consiste en una bonificación de intereses de un 3% en los préstamos puestos a disposición de los países menos desarrollados de la CEE, por parte del BEI, préstamos que deberán dedicarse esencialmente a la realización de obras de infraestructura. El objetivo de estas ayudas es el de reforzar el potencial económico de los países más débiles y facilitar la convergencia con el resto de los países de la CEE. Estos apoyos sólo pueden utilizarse por los estados miembros, a condición de que participen efectivamente en el mecanismo de cambios e intervención.

Por último, el mecanismo de movilización de ECU's consiste en autorizar a los países miembros a obtener dólares u otras divisas contra sus tenencias de ECU's en el FECOM, con el fin de intervenir en el mercado de cambios. Este mecanismo se introdujo en el SME en junio de 1985.

Esta financiación está limitada por un sistema de cuotas. La máxima posibilidad de crédito está sujeta a dos topes: a) uno global, que limita los recursos que pueden originarse a una vez y media el porcentaje del contravalor en ECU's de los dólares depositados en el FECOM sobre el total de ECU's creados, y b) otro tope limita el giro que cada país puede hacer de este mecanismo, y depende, por una parte, de la posición deudora o acreedora del mismo, en el mecanismo de financiación a muy corto plazo, y, por otra, de su contribución a los ECU's creados por el FECOM. Esta posibilidad de giro de cada país se denomina "fracción movilizable efectiva", y es calculada por el FECOM cada tres meses, coincidiendo con los "swap" de depósito de reservas.

Las operaciones se instrumentan en forma de "swap" de ECU's contra dólares o bien de "swap" en dólares contra monedas comunitarias. La duración es de tres meses y puede renovarse por otros tres. Puede ser cancelado anticipadamente en todo o en parte. Los "swap" se realizan entre bancos centrales, y el banco aplicado por el FMI a la remuneración de los DEG, y con

el tipo de interés interno más representativo de cada moneda, en caso de tratarse de un "swap" con una divisa comunitaria.

La incorporación a este mecanismo no representa lógicamente la incorporación al SME; puesto que España estaba en el FECOM desde el 12 de mayo de 1.987.

Como afirmaba el Prof. Rojo en una conferencia pronunciada en la Universidad de Verano del Escorial el 13 de julio de 1989: "En general los sistemas de intervención y financiación establecidos, son asimétricos, en el sentido de que tienden a presionar más a los países de moneda débil que a los de moneda fuerte".

4. Eficacia del Sistema Monetario Europeo

La existencia y desarrollo del Sistema Monetario Europeo se puede considerar positiva, fundamentalmente por las siguientes razones:

1ª) El S.M.E. constituye la única zona de estabilidad cambiaria, desde que en 1976 el Fondo Monetario Internacional, en su reunión de Jamaica, decidió abandonar el sistema de cambios fijo, pero ajustable, establecido en Bretton Woods por un tipo de cambio flexible.

Aunque se han promovido diferentes acuerdos para lograr la estabilidad de las principales monedas, especialmente del dólar, la realidad ha puesto de manifiesto que el único acuerdo que se ha mantenido fiel a este principio ha sido el SME.

2ª) Lógicamente esta estabilidad cambiaria ha reducido incertidumbres y ha permitido aumentar los flujos de comercio y de pagos, tal y como esperaba Francia al solicitar la creación del Sistema.

3ª) Ha obligado a una estrecha colaboración entre los países

miembros, del SME, en materia de Política Económica; lo que ha hecho converger las tasas de inflación de los países de moneda débil hacia los de moneda fuerte. En general se han hecho mucho más creíbles y viables las políticas antiinflacionistas. En definitiva se ha producido un alineamiento de las diferentes políticas económicas de los países miembros, con la practicada por Alemania; si bien es verdad, que este alineamiento también ha podido provocar, en algunos momentos, unos menores ritmos de crecimiento; lo que ha impedido una mayor reducción del paro en estos países, como hubiera sido deseable.

La valoración de los diez años de existencia del SME se realiza con una mayor profundidad, en el trabajo, que con este título se incluye en el presente número de Cuadernos de Información Económica.

Asimismo hay que tener presente, que el SME, no es una realidad estática; sino un sistema de continuo cambio que debe caminar hacia la Unión Monetaria, y en cuyo camino se encontrará con diferentes factores que lo irán transformando muy significativamente. Estas modificaciones en un futuro próximo se deben producir como consecuencia:

- De la entrada en vigor de la libre circulación de capitales el 1 de julio de 1990. No hay que olvidar que el SME se ha aguantado bastante bien con controles sobre los movimientos de capitales; la libertalización de los mismos debe obligar a una coordinación mucho más estrecha que haga converger las tasas de inflación y los tipos de interés; la instrumentación de la política monetaria será mucho más difícil y las bandas de fluctuación tenderán a cerrarse.
- Del creciente desacuerdo existente entre diferentes países miembros con la política de crecimiento lento impuesto por Alemania.
- De la necesidad de pactar entre todos los miembros, la forma

de hacer frente conjuntamente a los vendavales causados por terceras monedas, en especial por el dólar norteamericano.

- Por la necesidad de repartir más equitativamente el peso de las cargas que producen los ajustes intramarginales entre los países, que actualmente recae fundamentalmente sobre el Marco Alemán.

5. La Integración de España en el S.M.E.

Siguiendo las recomendaciones del Plan Delors, en la primera fase, la peseta se incorporó al SME el pasado 20 de junio; con un margen técnico de fluctuación del + 6% y con una ponderación en la ECU del 5,3%; si bien es verdad que como se analizaba en el epígrafe de este artículo correspondiente al indicador de divergencia, esta fluctuación realmente es inferior.

Esta decisión requiere un profundo análisis de las ventajas e inconvenientes que representa la incorporación de la peseta al SME. Como exponía el Gobernador del Banco de España en un artículo "sobre la entrada de la peseta al SME". Cinco Días 8 de mayo de 1989: las dos preguntas principales que debía hacerse frente a esta incorporación eran: ¿La aceptación del mecanismo de disciplina cambiaria que supone el SME mejora o debilita la capacidad de la economía española para absorber las perturbaciones de origen interno o externo que en el futuro puedan afectarle? y, en segundo lugar, ¿la entrada de la peseta en el SME ayudará a mejorar la política económica española, así como la propia conducta de los agentes económicos?

Lógicamente la incorporación al SME, reduce la flexibilidad de la política cambiaria, aunque en las ocasiones en que se justifican desequilibrios fundamentales de balanzas de pagos un país miembro puede solicitar la revisión del tipo de cambio central de su moneda. Según D. Mariano Rubio los efectos positivos de la inclusión de la peseta en el Sistema Monetario Europeo se pueden concretar en:

1.- El SME puede contribuir a reducir la variabilidad a corto plazo del tipo de cambio de la peseta; a evitar que la cotización de la peseta se distancie de forma prolongada del nivel coherente con los factores económicos fundamentales de nuestra economía; y a impedir que se registren fluctuaciones importantes del tipo de cambio real.

Cabe esperar que los beneficios obtenidos de una mayor estabilidad en los mercados de cambios sean crecientemente importantes. La razón estriba en que si la peseta se mantuviese fuera del SME, la libre circulación de capitales prevista en la CE podría dar lugar a fuertes presiones en el mercado de la peseta que se traducirían en un elevado grado de inestabilidad cambiaria. Tal inestabilidad, a su vez, incidiría muy desfavorablemente en el sector real de la economía, como lo demuestra la experiencia de algún otro país de la Comunidad.

2.- Manteniéndose fuera del sistema, un país apenas ganará márgenes de autonomía en su política monetaria; incorporándose a aquél se beneficiará de participar en unas normas claras de política económica que, junto con las disponibilidades de financiación para las intervenciones cambiarias tenderán a moderar la especulación y facilitarán la estabilidad del tipo de cambio.

Es indudable, por lo demás, que las consecuencias indicadas de la realización del mercado único, especialmente en sus aspectos financieros harán necesario un sustancial aumento de la cooperación monetaria en el seno del SME.

3.- Los agentes económicos -empresarios y empleados- tomarán conciencia de que decisiones inflacionistas en cuanto a precios y salarios tendrán una repercusión inmediata sobre los márgenes empresariales y sobre el empleo, en la medida que la política monetaria no podrá compensar esas presiones inflacionistas con una creación de dinero. Dicho en otras palabras, al fijar el tipo de cambio de la peseta frente a monedas muy es-

tables se hace posible importar en buena parte la menor y más estable tasa de inflación de otros países de la Comunidad, a través de las restricciones que vienen impuestas sobre la política monetaria española.

Sin embargo, el gobernador pone claramente de manifiesto que los favorables efectos potenciales de la entrada de la peseta en el SME, anteriormente descritos, solo se producirán realmente si, en el futuro, se produce una distribución adecuada de tareas y responsabilidades entre la política monetaria y la política presupuestaria.

Por todo ello es necesaria, una mejor coordinación entre las políticas presupuestaria y monetaria puesto que en caso contrario se generarían importantes distorsiones. Por un lado, en el corto plazo, el compromiso de mantener estable el tipo de cambio de la peseta en un marco futuro de libre circulación de capitales haría que una política presupuestaria expansiva crease presiones al alza de los tipos de interés nacionales, que a su vez tenderían a apreciar la peseta. Para evitar que esta apreciación se materializase, las autoridades se verían obligadas a intervenir en los mercados de cambio vendiendo pesetas y comprando otras monedas. Por tanto, en el corto plazo, una política presupuestaria expansiva llevará a una expansión monetaria a través del mecanismo del SME, con lo que se producirá un aumento de la inflación.

Por otro lado, el mantenimiento de una política presupuestaria sistemáticamente expansiva llevaría, en el medio y largo plazo, a recurrir a su financiación vía monetización, elevando así, permanentemente, la tasa de inflación de la economía, lo que resulta incompatible con el objetivo de mantener estable el tipo de cambio, frente a países con menor tasa de inflación.

Asimismo hay que tener presente, que con un tipo de cambio estable, los movimientos comerciales se deben intensificar; lo que a corto y medio plazo puede deteriorar todavía más la maltrecha balanza de pagos española.

Se deben establecer todos los mecanismos necesarios para poder conseguir un balance positivo de la incorporación de España al SME, puesto que ésta, antes o después, era inevitable ya que hay que recordar que la Moneda Unica o la fijeza de los tipos de cambio es clave para el establecimiento de un auténtico Mercado Unico, y la consolidación del SME, debe ser el primer paso hacia ese objetivo. Como afirmaba Rueff en la revista *Sintheses*, en 1950: "Europa se construirá a través de la moneda o no se construirá".

BILATERAL CENTRAL RATES AND COMPULSORY INTERVENTION RATES FOR THE CURRENCIES OF THE COUNTRIES PARTICIPATING IN THE EMS EXCHANGE RATE MECHANISM IN FORCE SINCE 19th JUNE 1989*

		B fr./ L.fr. 100 =	D.kr. 100 =	DM 100 =	Pts. 100 =	Fr.fr. 100 =	IR£ 1 =	Lit. 1,000 =	Fl. 100 =
BELGIUM/ LUXEMBOURG: B fr./L.fr.	S	-	553 000	2109 50	33.6930	628.970	56.5115	30.3870	1872.15
	C	-	540 723	2062.55	31.7316	614.977	55.2545	28.6137	230.54
	B	-	528 700	2016.55	29.8850	601.295	54.0250	26.9530	1789.85
DENMARK: D.kr.	S	18 9143	-	390 160	6.23100	116.320	10.4511	5.62000	346.240
	C	18 4938	-	381.443	5.86837	113.732	10.2186	5.29268	338.537
	B	18 0831	-	373 000	5.52600	111.200	9.9913	4.98500	331.020
GERMANY: DM	S	4 95900	26.8100	-	1.63300	30.4950	2.74000	1.47350	90.7700
	C	4 84837	26.2162	-	1.53847	29.8164	2.67894	1.38754	88.7526
	B	4.74000	25.6300	-	1.44900	29.1500	2.61900	1.30650	86.7800
SPAIN: Pts	S	334.619	1809.40	6901.70	-	2057.80	184.892	95.7600	6125.30
	C	315.143	1704.05	6500.00	-	1938.06	174.131	90.1899	5768.83
	B	296.802	1604.90	6121.70	-	1825.30	163.997	84.9400	5433.10
FRANCE: Fr.fr.	S	16 6310	89.9250	343 050	5.47850	-	9.18900	4.94100	304.440
	C	16 2608	87.9257	335.386	5.15981	-	8.98480	4.65362	297.661
	B	15 8990	85.9700	327.920	4.85950	-	8.78500	4.38300	291.040
IRELAND: IR£	S	1.85100	10.00870	38.1825	0.609772	11.3830	-	0.549952	33.8868
	C	1.80981	9.78604	37.3281	0.574281	11.1299	-	0.517943	33.1293
	B	1.76950	9.56830	36.4964	0.540858	10.8825	-	0.487799	32.3939
ITALY: Lit.	S	3710.20	20062.0	76542.0	1177.30	22817.0	2050.03	-	67912.0
	C	3494.21	18894.0	72065.0	1106.77	21488.6	1930.71	-	63963.1
	B	3290.90	17794.0	67865.0	1044.20	20238.0	1818.34	-	60241.0
NETHERLANDS: Fl.	S	5.58700	30.2100	115.2350	1.84050	34.3600	3.08700	1.66000	-
	C	5.46286	29.5389	112.6730	1.73345	33.5953	3.01848	1.56340	-
	B	5.34150	28.8925	110.1675	1.63250	32.8475	2.95100	1.47250	-

* Selling rate
= Bilateral central rate
= Buying rate

able drawn up on the basis of notifications by the central banks concerned to the Secretariat of the Committee of Governors.

LA PESETA EN EL SME

COMUNICADO DEL COMITE MONETARIO

Como consecuencia de la decisión del Gobierno español de integrar la peseta en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo, los Ministros y Gobernadores de los Estados Miembros de la Comunidad Europea han decidido por acuerdo mutuo y mediante un procedimiento común en el que ha participado la Comisión y después de consultado el Comité Monetario, las condiciones en las que la peseta participará en los mecanismos a partir del lunes 19 de junio.

Los Ministros, los Gobernadores y la Comisión se felicitaron por la participación de la peseta en el mecanismo de cambios. Interpretan la decisión de hoy como un compromiso de cooperar para alcanzar una convergencia económica en el seno de la Comunidad. La decisión representa también una etapa importante en el proceso de incorporación plena de todas las divisas de la Comunidad en los actuales mecanismos monetarios.

Sobre la base de una paridad central frente al ECU de 133,804 pts., los tipos de cambio centrales bilaterales serán los siguientes:

- Marco alemán	65	pts.
- Florín holandés	57,68	pts.
- Franco belga	3,15	pts.
- Corona danesa	17,04	pts.
- Franco francés	19,38	pts.
- Lira italiana	0,90	pts.
- Libra irlandesa	174	pts.

Los márgenes de fluctuación en torno a estas paridades centrales serán de un 6% durante un período transitorio. Los demás tipos de cambio centrales y de intervención del SME permanecen inalterados. La decisión sobre la participación de la peseta no tendrá consecuencias agrimonetarias.

Los Ministros y Gobernadores acordaron también revisar la cuestión de las divisas que actualmente disfrutaban de bandas amplias de fluctuación, con vistas a que se reduzcan tan pronto como lo permitan las condiciones económicas.

A la atención de la Sección de Economía.
Comunicado del Ministro de Economía y Hacienda.

LA PESETA EN EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO.

El Gobierno, en la reunión del Consejo de Ministros de hoy, ha decidido la integración de la peseta en el mecanismo de cambios e intervención del Sistema Monetario Europeo.

Esta es, sin duda, la decisión más trascendente adoptada por el Gobierno desde la firma del Tratado de Adhesión y supone un paso decisivo en el proceso de integración económica y monetaria de España con los restantes países miembros.

La inclusión de la peseta en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo ofrece múltiples ventajas de entre las que cabría resaltar tres. En primer lugar, una integración más efectiva de los sectores productivos de la economía española en el ámbito comunitario gracias a la mayor estabilidad de la que, a partir de ahora, gozará nuestro tipo de cambio con respecto a las demás divisas comunitarias. En segundo lugar, esta decisión supone un fortalecimiento del proceso político de unión económica y monetaria en la Comunidad Europea. Finalmente, la integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo consolida y refuerza la política económica que ha venido instrumentando el Gobierno desde 1982 y que tan buenos resultados está consiguiendo en términos de crecimiento del producto, de la inversión y del empleo. En este terreno, conviene destacar el reforzamiento que esta integración va a suponer de la política antiinflacionista que tan decididamente se ha venido persiguiendo a lo largo de todos estos años y que es un elemento esencial para asegurar una más justa distribución de la riqueza y un aumento del nivel de empleo.

Razones de prudencia han aconsejado acceder al sistema con una banda máxima de fluctuación respecto a los tipos centrales del 6% a cada lado y no del 2,25% como es norma general. Esta mayor amplitud de la banda facilitará el tránsito desde la situación cambiaria hasta ahora vigente hasta una posición más estricta tal como se prevé en la futura Unión Monetaria descrita en el informe Delors.

El tipo de cambio central elegido ha sido de 65 pesetas-marco, que es el tipo más próximo al que ha venido registrando el mercado recientemente y que es, en consecuencia, compatible con las líneas generales de la política económica vigente.

El Consejo de Gobernadores de Bancos Centrales ha respaldado unánimemente la propuesta y los términos en que ésta se ha formulado. La misma propuesta ha sido recomendada favorablemente a los Gobiernos de los Países Miembros por el Comité Monetario reunido el día de hoy en Bruselas.

LA INTEGRACION DE LA PESETA EN EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

Pedro Pérez
Secretario de Estado de Economía

En la reunión del Consejo de Ministros del pasado día 16 de Junio, el Gobierno decidió la integración de la peseta en el mecanismo de cambios e intervención del Sistema Monetario Europeo. Es ésta una decisión que marca un hito en la moderna historia económica de nuestro país, y que ha venido precedida de intensas discusiones en los foros profesionales y académicos de los que se hicieron eco tanto las publicaciones especializadas como los medios de comunicación.

En estos debates se intentaba dar respuesta a la pregunta de si la peseta debía o no integrarse en el mecanismo de cambios e intervención y, en su caso, en qué momento y bajo qué condiciones debería procederse a ella. Repasando el último año y medio de discusiones se puede decir que la conclusión mayoritaria ha sido que la peseta debía integrarse plenamente en el Sistema y, aún cuando las opiniones nunca fueron muy precisas sobre el momento oportuno, una amplia mayoría consideraba que dicha integración debería efectuarse en una fecha anterior a la puesta en funcionamiento del Mercado Único.

La cuestión de si la peseta debía o no integrarse plenamente en el SME constituía un falso dilema que fué despejado en el mismo momento en que España firmó el Tratado de Adhesión y asumió el Acta Unica, ya que no es posible concebir un proceso de integración económica conducente a cosechar los beneficios que se derivan del Mercado Único si el funcionamiento de este se puede ver

alterado por las oscilaciones cambiarias de las monedas de los países miembros.

Desde el ámbito del Gobierno todas las declaraciones realizadas fueron inequívocamente concluyentes sobre la intención de integrar plenamente la peseta en el SME y en ningún momento se transmitió la impresión de que hubiese que esperar para ello a una fecha tardía.

En lo que respecta al momento apropiado, no son sólo cuestiones de índole económica las que hay que ponderar, sino también elementos de índole política.

En lo que se refiere a los aspectos económicos, la teoría aconseja no atar el tipo de cambio cuando la economía de un país se encuentra sometida a perturbaciones de naturaleza real, consecuencia de un proceso de apertura comercial. En este sentido, conviene recordar que la mayor parte del impacto de la liberalización comercial iniciada en 1986 ha tenido ya lugar. Sólo resta por asimilar la parte correspondiente al desarme arancelario que tendrá lugar a lo largo de los tres próximos años.

Hay que tener en cuenta que en el proceso de apertura comercial el desarme arancelario no es el único ni quizás el componente más importante de la apertura, ya que la eliminación de las restricciones cuantitativas y la homologación de las prácticas administrativas del comercio exterior, ambos realizados en los primeros momentos de la integración, supusieron un impacto de mayor entidad que el derivado de la reducción arancelaria.

Pero, como antes se decía, no son solo cuestiones económicas las que hay que valorar a la hora de adoptar una decisión de este tipo, sino que también las razones de índole política tienen un peso significativo, máxime dado el carácter no concluyente ni de la teoría económica ni de la evidencia empírica. No hay que olvidar que todos los países miembros se encuentran inmersos en un intenso debate sobre la creación de una Unión Monetaria en el ámbito de la Comunidad, la cual se alcanzaría a partir de la actual configuración del SME. Participar en este debate como miembro de la Comunidad y del Sistema, o simplemente en calidad de lo primero, no es una cuestión secundaria, ya que será dentro del foro de los países miembros del Sistema de donde surgirán las principales ideas y propuestas. Participar desde el principio en la configuración de propuestas que inevitablemente nos van a afectar y hacer valer nuestros intereses en ese proceso, son cuestiones de tal relevancia que oscurecen las posibles dudas que sobre los aspectos económicos algunos pudieran aun abrigar.

En lo que respecta a las condiciones, razones de prudencia han aconsejado acceder al Sistema con una banda máxima de fluctuación respecto a los tipos centrales del 6 por ciento a cada lado, y no del 2,25 por ciento como es norma general. Hay que manifestar que la voluntad del Gobierno es la de converger a la banda mas estrecha conforme el proceso de ajuste se vaya ultimando y se avance por el camino de la construcción de la Unión Económica y Monetaria.

La inclusión de la peseta en el mecanismo de cambios del Sistema ofrece ventajas tanto para un más eficiente funcionamiento del Sistema Económico como para el diseño y la instrumentación de la política económica.

En lo que respecta al funcionamiento de la economía, la plena pertenencia al Sistema permitirá una integración mas efectiva de los sectores productivos de la economía española en el ámbito comunitario, gracias a la mayor estabilidad de la que a partir de ahora gozará nuestro tipo de cambio con respecto a las demás divisas comunitarias. En estos momentos el 68 por ciento de nuestras exportaciones y el 56 por ciento de nuestras importaciones tienen su destino o provienen de los restantes países miembros de la Comunidad. Por otra parte, de la inversión extranjera en España, las provenientes de estos países son las que detentan el porcentaje mas significativo.

Dotar de una mayor estabilidad cambiaria a la peseta frente a las restantes divisas comunitarias va a constituir un incentivo a los intercambios comerciales por cuanto desaparece o se atenúa el riesgo y la incertidumbre que para las empresas exportadoras e importadoras supone la fluctuación del tipo de cambio. En lo que se refiere a la opción de invertir en España, la mayor estabilidad cambiaria le permitirá a los empresarios comunitarios realizar de una forma mas precisa los cálculos económicos conducentes a esa toma de decisión.

Un punto que conviene despejar con rotundidad, ya que ha estado presente en los debates anteriores a la integración y en los comentarios que se han realizado estas últimas semanas, es el de que la integración en el SME pueda suponer una limitación a las posibilidades de crecimiento de nuestra economía. Ni la experiencia acumulada hasta ahora por los países que han formado parte del Sistema desde su creación en 1979, ni la Teoría económica avalan la noción de que la estabilidad cambiaria obligue a una convergencia de las tasas de crecimiento de los países partícipes, ya que las posibilidades de crecimiento se fundamentan en el potencial de la economía, en su capacidad para generar ahorro e inversión y en el mantenimiento de la competitividad frente a los restantes países miembros, a todo lo cual ha de colaborar una política económica correcta.

Es en este terreno de la política económica donde la plena integración al Sistema Monetario Europeo también ofrece indudables ventajas. Hay que advertir que la integración por sí sola no solucionará los problemas económicos que en cada momento se registren. Lo que permite el Sistema es detectar desde una fase temprana si la dirección e intensidad con que se está practicando una determinada combinación de políticas económicas es o no la correcta.

Desde la perspectiva española la integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo consolida y refuerza la política económica que ha venido instrumentando el Gobierno desde 1982 y que tan buenos resultados está consiguiendo en términos de crecimiento del producto, de la inversión y del empleo. En este

terreno, conviene destacar el reforzamiento que esta integración va a suponer de la política anti-inflacionista que tan decididamente se ha venido practicando a lo largo de todos estos años y que es un elemento esencial para asegurar una más justa distribución de la riqueza y un aumento del nivel de empleo.

El Sistema obliga claramente a una convergencia en materia de inflación entre los países miembros. De los diez años de experiencia de funcionamiento del Sistema ésta es, sin duda, la conclusión empírica más irrefutable. Hay que resaltar que en materia de convergencia de inflación no basta con mantenerse en tasas iguales o ligeramente superiores a la media, si no que el situarse por debajo de ésta es determinante a la hora de asegurar una permanente ganancia de competitividad que permita cosechar los frutos de un crecimiento diferencial del producto, de la inversión y del empleo.

Uno de los retos a los que nos veremos enfrentados en los próximos meses es el de ver si los formadores de costes y precios en el sistema perciben esta problemática en toda su significación, lo que debería conducir al abandono de los mitos asociados a la ilusión monetaria de los crecimientos nominales y a asumir pautas relacionadas con la evolución real de estas variables.

En lo que respecta a la combinación apropiada de las políticas monetaria y fiscal, la pertenencia al SME reduce los márgenes de libertad de que se disponía para combinar ambas políticas, ya que la política monetaria verá alteradas tanto la prioridad de sus objetivos como sus márgenes de maniobra. En lo que respecta a lo

primero, sería simplista decir que el único objetivo de la política monetaria en el futuro será el de la estabilidad del tipo de cambio y que no habrá que atender, en consecuencia, a la evolución de los agregados monetarios o a la constelación de tipo de interés. Pero si es evidente que de una situación caracterizada por el predominio de los objetivos en términos de agregados monetarios en la que la evolución del tipo de cambio constituía un elemento de referencia, se pasa a una nueva en la que el objetivo de la estabilidad cambiaria se encuentra en primera línea.

Al mismo tiempo, las variaciones en los tipos de interés se verán acotadas por la influencia que los diferenciales con respecto a los tipos practicados en otros países tienen sobre los movimientos de capital a corto plazo y su correspondiente impacto sobre el tipo de cambio.

La existencia de una banda definida para el tipo de cambio establece en el corto plazo un suelo y un techo a las variaciones de los tipos de interés, lo que limita la capacidad de la política monetaria en la consecución de objetivos coyunturales más allá de los objetivos comunes definidos por el conjunto de países que forman el Sistema.

Todo ello aumenta el peso y la responsabilidad de la política fiscal en la consecución de los objetivos económicos. En este sentido, el reto a vencer es el de la rigidez que tradicionalmente ha caracterizado a este ámbito de la política económica, rigidez que surge tanto de la costumbre de confinar la mayor parte de las

acciones en este terreno al momento del debate y aprobación de la Ley de Presupuestos como de los impedimentos legales que limitan el campo de actuación del Gobierno para el uso de las vertientes de ingresos y gastos con fines coyunturales.

La integración de la peseta en el mecanismo de cambios e intervención del Sistema Monetario Europeo abre una nueva fase en el manejo de los asuntos económicos en nuestro país. El futuro obviamente no estará exento de dificultades, pero tras nuestro ingreso en el SME contaremos al menos con una serie de ventajas, algunas de las cuales se han mencionado anteriormente, entre las que merece destacar la consolidación de un proceso de mayor estabilidad de precios y la consiguiente mejora de la competitividad internacional. Estos logros deberían permitirnos cosechar los frutos de un crecimiento más estable y duradero.

LA ENTRADA EN EL S.M.E.: UNA DECISION DISCUTIBLE

Luis de Velasco
Ex-Secretario de Estado de
Comercio
Diputado (Grupo Socialista)

- - -

No es exagerado calificar de histórica la decisión del Gobierno español de integrar la peseta en el mecanismo de cambios (ERM) del Sistema Monetario Europeo - (S.M.E.). Lo que parece una decisión técnicamente compleja -que lo es sin duda- es al mismo tiempo un acto con indudables e importantes consecuencias políticas. Por eso, más allá del imprescindible sigilo con que se tomó esa decisión hay que echar de menos un debate previo, serio y lo más amplio posible.

Hoy, pasada ya esa oportunidad, cabe al menos formularse tres cuestiones: ¿Era imprescindible la entrada en el ERM?. ¿Ha sido adecuado el momento?. ¿La modalidad de la entrada es la acorde con los elementos fundamentales de la economía española?. Aventuremos algunas - respuestas.

Sí a las Comunidades Europeas, sí al SME.

La primera pregunta es la de más fácil y rápida respuesta: afirmativa. Por una lógica deducción: si se está de acuerdo con el proyecto de las Comunidades Europeas y si se admite que un elemento claro de la misma es la Unión Económica y Monetaria (UEM) y el propio SME., entonces, por simple coherencia, hay que ingresar en este último.

Por supuesto que este ingreso supone una merma importante "de jure" de soberanía económica. Pero eso no debe verse como un inconveniente sino como una consecuencia ineludible de un proceso de integración económica como es el de la CEE que precisamente está basado en el traspaso de soberanía de los países miembros a las instituciones comunitarias. Otra cosa es, incidentalmente, el denominado "déficit democrático" de esas instituciones.

Lo anterior está ligado al concepto que se tenga de lo que se quiere que sea la Comunidad Europea. Si se está pensando en poco más que una Unión Aduanera con una limitada coordinación de políticas, entonces la visión de la UEM y del SME es claramente distinta de la que se tendría si se está pensando en la UEM y la consiguiente readecuación del SME como el fin de una etapa y el comienzo de otra: el camino hacia la unión política y, quizá, la ampliación de las Comunidades Europeas a otros países euro

peos de la OCDE e incluso a los llamado países del Este. Pero este es otro asunto.

Por lo tanto, es plenamente coherente que un gobierno y una opción política que ha demostrado su decidido impulso al proceso comunitario, opte por la integración de la peseta en el SME. Ocurre, sin embargo, que el decidido europeísmo no debe estar reñido con la defensa decidida de lo que, en cada momento, se entienda por intereses nacionales, por abstracto que pueda ser o parecer dicho concepto. La frontera entre ese europeísmo y esa defensa es muchas veces tenue y fácil de traspasar, pudiendo se transformar ese europeísmo en algo parecido a ser "más papistas que el papa" por utilizar una expresión popular y gráfica o lo que otros llaman "europeísmo ingenuo". Por ejemplo, está claro que el Informe Delors sobre la UEM opta, acertadamente, por la prudencia de los que entienden que dicha Unión es la culminación de un proceso creciente de convergencia y de disminución de las grandes diferencias que existen entre los Doce frente al voluntarismo de otros entre los que, curiosamente, parecía estar la posición española. Decimos curiosamente porque la experiencia histórica confirma lo que dicen los libros de texto acerca de estos procesos y es que, partiendo de situaciones desequilibradas entre los socios, los desequilibrios se agudizan aunque aumente el bienestar global. El propio Informe lo advierte e insiste en que, en la esfera no monetaria, el mercado debe ser complementado por acciones en tres áreas:

competencia, políticas regionales y estructurales, coordinación de políticas macroeconómicas.

El momento de la entrada

Más discutible es el momento escogido para integrar la peseta en el ERM. No es una decisión fácil y en la que deben ponderarse -y así sin duda ha ocurrido- factores económicos y políticos. Empecemos por éstos últimos.

No hay que asombrarse de la presencia de esos factores. El reduccionismo económico (o economicista) de nuestros días hace que cada vez con mayor frecuencia asistamos a una trasposición de los fines y los medios y a olvidar que la economía es una ciencia de medios. Se trata por lo tanto de una decisión en la que han primado factores políticos de largo plazo, fundamentalmente el de la imprescindible coherencia con el apoyo y el impulso al proyecto europeísta, y en lo que, seguramente, han estado también presentes factores de más corto plazo y más discutibles: el inmediato, a la decisión, Consejo Europeo a celebrar en Madrid bajo la presidencia española. Mal se puede impulsar un proceso de UEM estando fuera del elemento central de la primera fase de ese proyecto. Seguramente también que el impulso de un buen resultado en las elecciones europeas puede haber sido otro factor sopesado. En suma, factores de oportunidad política. Lo que ocurre es que lo que separa

normalmente a la oportunidad del oportunismo político es un hilo tenue.

En ese hilo tenue deben pesar, claramente, los aspectos económicos que cabe resumir en una pregunta: ¿La entrada ahora en el SME es la mejor opción para la economía española?.

Hay que empezar señalando que afirmaciones del tipo de "puesto que hay que entrar, entremos cuanto antes y además así podemos intervenir desde dentro en la imprescindible reforma del SME", carecen de entidad ya que planteamientos de ese tipo hubiesen llevado, por reducción al absurdo, a un ingreso en la CEE sin período transitorio. El que se acepte como ineludible y necesario algo no excluye el sopesar todos los elementos y escoger el momento más apto para cumplir ese algo ineludible y necesario.

Si lo anterior resulta evidente, mucho más discutibles son planteamientos del tipo de "dentro o fuera del SME, hay que hacer la misma política económica". ¿Hay que hacer exactamente la misma política económica? ¿Las limitaciones y las posibilidades son exactamente las mismas? ¿O son algo desde luego muy parecido pero hay un cierto margen de maniobra mayor, por pequeño que sea, estando fuera del SME?. Porque de eso, precisamente, se trata. No hay duda que aún estando fuera del SME, "de facto" se está dentro, pues las exigencias de la interrelación de

nuestra economía con la europea (y la mundial) hay que tenerlas siempre en cuenta. Pero al mismo tiempo está claro que no es lo mismo estar dentro "de facto" que "de jure". Y esa diferencia, por pequeña que sea, puede ser importante en los años inmediatos.

Es indudable que la inclusión de la peseta en el mecanismo de cambios supondrá una mayor disciplina para la economía española y también hacer más creíble y por lo tanto más estable, la política económica que se aplique. Pero esa disciplina y credibilidad pueden lograrse también sin el recurso a ese "disciplinador externo" que es el SME, sistema asimétrico ya que "de facto" es una zona marco sesgada, por lo tanto, al lento crecimiento y a la deflación.

Integrarse en un sistema de esas características y privarse de márgenes limitados -pero importantes- en la autonomía de la política económica (sin perjuicio de tener en cuenta, como antes se ha señalado, la merma que ya existe en esa autonomía), puede tener efectos más perjudiciales que beneficiosos en una economía como la nuestra con algunos de estos problemas: diferencia importante en la renta por habitante respecto del promedio CEE; proceso de adhesión en marcha con fuertes tensiones en sectores a consecuencia del desarme arancelario y comercial frente a la CEE y frente a terceros; alta tasa de desempleo y necesidad, por lo tanto, de ir disminuyéndola con un alto ritmo de crecimiento

equilibrado y autosostenido; balanza de pagos con el tercer déficit comercial y corriente del mundo y el segundo "per cápita"; tendencias inflacionistas fuertes, etc.

Resulta, por lo tanto, imprescindible el rigor en el manejo de nuestra economía compatibilizándola con un crecimiento superior al del promedio de la CEE y políticas activas de empleo. ¿Es esto viable dentro del SME?.

Es posible, pero lo que es también posible es que ese rigor puede llevarse a cabo fuera del SME y de este modo haber ido preparando la entrada en el mismo para cuando el diferencial económico y social respecto del promedio de la CEE hubiese disminuído. No parecía recomendable entrar antes del fin del período transitorio de adhesión a la CEE que coincide con la finalización del Mercado Unico y seis meses después de la liberalización de movimientos de capitales para nuestro país. Estaremos entonces en la primera etapa de la UEM que debe iniciarse el próximo mes de julio.

La modalidad de entrada

Resta finalmente referirse a dos temas: la banda del $\pm 6\%$ y el tipo de cambio central respecto del marco de 65 pts. = 1 marco.

Sobre lo primero no hay dudas: decidida

la entrada en el sistema, lo adecuado era tratar de obtener una banda "a la italiana" que sirva para amortiguar el choque y para ir preparando el camino hacia la banda general, lo que debe ocurrir durante la primera etapa de la UEM.

Es lo segundo, el tipo de cambio central, lo que plantea más interrogantes.

En toda decisión económica hay que tener en cuenta no sólo sus efectos a corto, sino también a largo plazo. Viene esto a cuento porque uno tiene la impresión de que en este caso ha primado más el objetivo anti-inflacionista que el de buscar un tipo de cambio más acorde con las exigencias de la exportación. Es cierto que en la exportación de un país desarrollado -y en el caso de España esto es, o debe ser, cada vez más cierto- los factores otros que el tipo de cambio tienen cada vez más importancia. Pero es más cierto que el tipo de cambio es, hoy por hoy, el elemento fundamental. Incluso en países como Estados Unidos, dónde la experiencia de los últimos meses demuestra al fin -tras los imprescindibles "lags"- que la depreciación del dólar ha sido factor decisivo en el alza de la exportación, aún a pesar de una fuerte demanda interna.

Se podrá argumentar, correctamente, que el esfuerzo de competitividad debe ser fundamentalmente interno con moderación de costes y precios. Sin duda. Pero ese im-

prescindible esfuerzo interno debe acompañarse de un tipo de cambio acorde con lo que se denominan elementos fundamentales de la economía y más específicamente que no desincentive la exportación.

¿Responde a esas características el tipo de cambio fijado?. Doctores tiene la Iglesia y sin duda cualificados que habrán realizado los correspondientes estudios y modelos. El tiempo dirá.

Se ha argumentado que la caída de la peseta respecto del marco en los días previos a la entrada en el SME fué suficiente y que en tan corto período de tiempo no se podía ir a una depreciación mayor por sus consecuencias perjudiciales. Es cierto, pero lo que también es cierto es que la entrada en el Sistema se ha realizado en una época de peseta ¿excesivamente? fuerte. ¿Es posible que en los próximos meses y años la peseta fuese depreciándose y que por lo tanto la situación sería más favorable, desde este importante punto de vista?. Es posible y seguramente a la vista de las previsiones de cuenta corriente, y tipos de interés, también probable. Seguro, no, porque seguro no hay nada en el mundo de la economía y especialmente en el de los tipos de cambio.

En resumen, decisión histórica en momento discutible y con un tipo de cambio más que discutible. Las exigencias de un europeísmo, a veces mal entendido,

pueden llevar a decisiones apresuradas. Esto no es una afirmación. Es un temor. Ojalá que el tiempo no nos dé la razón.

29 de junio de 1989

TRAS LA INCORPORACION AL SME: ¿QUE POLITICA MONETARIA Y QUE POLITICA DE DEUDA PUBLICA?

Analistas Financieros Internacionales
Grupo GESINCA-GESMOSA (ACF)
6-Julio-89

Una vez incorporada la peseta a la disciplina cambiaria del SME desde el 19 de junio de 1989 muchas de las incógnitas previas a esta decisión han quedado resueltas. Por una parte, la banda de fluctuación de $\pm 6\%$ se ha fijado sobre una parrilla de paridades propia de una peseta fuerte, lo que supone la confirmación de que la política antiinflacionista seguirá siendo el elemento clave de la política económica. Por otra, la incorporación no ha supuesto, ni mucho menos, un debilitamiento de la política monetaria en la distribución de papeles en el seno de la lucha contra la inflación. Por el contrario, la elevación el 6 de julio por el Banco de España del tipo de interés marginal de los préstamos de regulación monetaria en 0,75 puntos porcentuales y el dramático ascenso de la rentabilidad interna de las Obligaciones del Estado a 10 años del 11,5 % anterior al 12,75 % en el mercado primario (con comisión para el colocador) indican la beligerancia de la política monetaria.

En esta nota hacemos hincapié en los problemas de instrumentación que impondrá la política cambiaria, en nuestra opinión, a la política de gestión de los tipos de interés interiores y en los objetivos que podría plantearse la política de deuda pública bajo la restricción de la política cambiaria. No entraremos pues en el análisis de la política fiscal aquí, ni en el de otras políticas alternativas que paralelamente puedan llevar a cabo nuestras autoridades económicas.

La instrumentación de la política monetaria española en el seno del SME

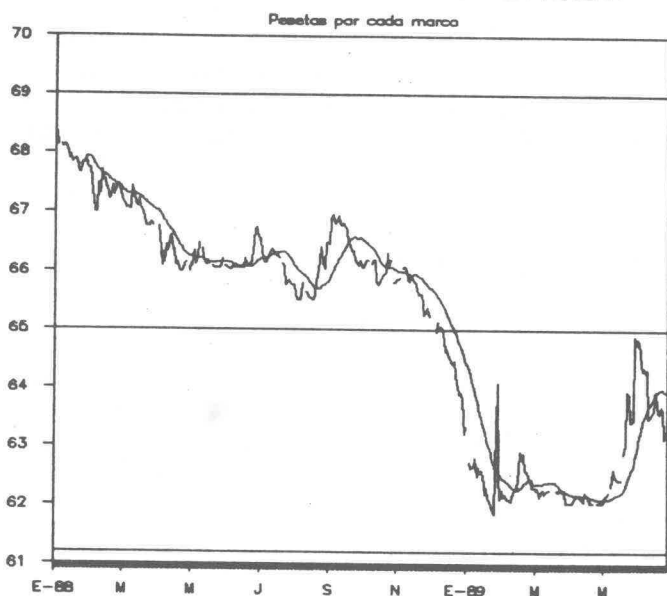
Tres cuestiones son, bajo nuestro punto de vista, claves en la instrumentación de una política monetaria dentro del SME. Por una parte, el establecimiento o no de nuevos objetivos intermedios; por otra, la vigilancia de los diferenciales de tipos de interés en relación con las estructuras al contado y a plazo de los tipos de cambio de la peseta frente a las divisas del SME; y, finalmente, la necesidad de medidas que discriminen entre los distintos mercados de fondos prestables y que hagan más incidencia en el crédito bancario al consumo que en el crédito destinado a actividades productivas.

Se ha hablado en medios públicos de que la incorporación de la peseta a la disciplina del SME exigiría la sustitución como variable intermedia de la política monetaria de los Activos Líquidos del Público (ALP) por el tipo de cambio. En nuestra

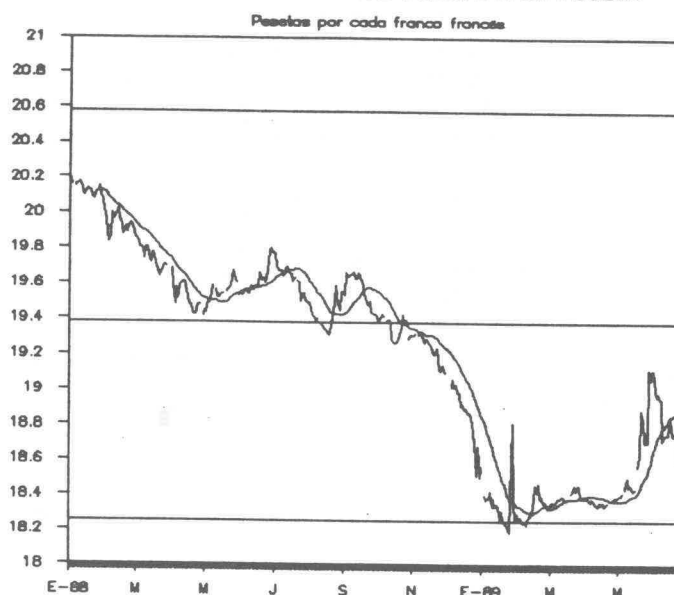
opinión, es altamente improbable que la elección de una variable "precio", como el tipo de cambio o el tipo de interés, para desempeñar en solitario la función de variable intermedia, mejore la instrumentación de la política monetaria. De hecho, una vez aceptada la limitación de la flotación de nuestra divisa a las bandas del SME, el tipo de cambio deja de ser en gran medida una variable capaz de mostrar información sobre las tensiones de la economía. Incluso los tipos de interés de los activos que pueden ser susceptibles de arbitraje con el exterior pierden también capacidad en este sentido.

Si consideramos que una variable intermedia, en una política monetaria estructurada, como teóricamente lo es la española, en dos escalones, debe ofrecer información relevante para un seguimiento más certero del objetivo final -la lucha contra la inflación- y que sobre tal variable intermedia deben girar objetivos cuya persecución ayude en la consecución del objetivo final, el tipo de cambio de la peseta, sujeto a la banda del $\pm 6\%$, difícilmente puede desempeñar una función como variable intermedia; su objetivo, si es que pudieran establecerse objetivos de tipo de cambio relacionados con objetivos de inflación, estaría indefectiblemente limitado a la banda del SME, lo que deja un escaso margen de maniobra.

EVOLUCION DEL MARCO FRENTE A LA PESETA



EVOLUCION DEL FRANCO FRENTE A LA PESETA



Otra cosa es que fuera de la política de dos escalones, las autoridades tengan a bien establecer un objetivo de estabilidad cambiaria, como otros de estabilidad financiera o de reducción de

la variabilidad de los tipos de interés. La limitación de la variabilidad de las variables precio es una de las características del área del SME, pero ello no significa, ni mucho menos, que las autoridades monetarias de los países con divisas integradas en el Sistema deban marcar su tipo de cambio como objetivo intermedio.

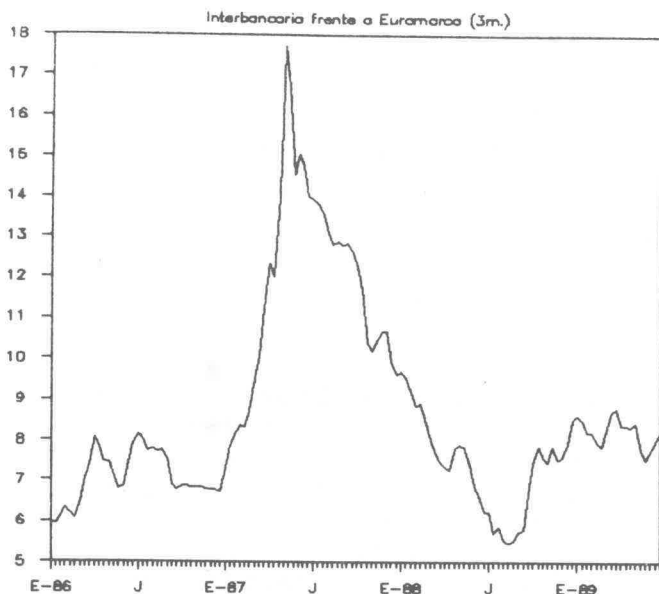
En nuestra opinión, si bien oficialmente son los ALP la variable intermedia de la política monetaria española, de hecho hace ya varios años que otras variables monetarias, crediticias y de precio comparten con los ALP la tarea de cumplir las funciones de objetivo intermedio. Así, la M2, el crédito interno al sector privado otorgado por el Sistema Crediticio, los tipos de interés y los tipos de cambio parecen formar parte, desde hace tiempo, de la "función de reacción" de nuestras autoridades monetarias.

La cuestión de los diferenciales resulta también de elevada relevancia. El control monetario, que a lo largo de 1988 y lo transcurrido de 1989 ha venido mostrando una especial sensibilidad respecto a las cuestiones cambiarias, teniendo que compaginar la política restrictiva ya desde 1987 con la de estabilidad de la peseta, se enfrenta ahora a la necesaria tarea de mantener el tipo de cambio de contado de la peseta en un nivel que permita que el diferencial de tipos de interés existente sea cubierto con el descuento de la peseta a plazo. En esta tarea, la política monetaria cuenta con la ayuda de los límites existentes en la actualidad al control de cambios.

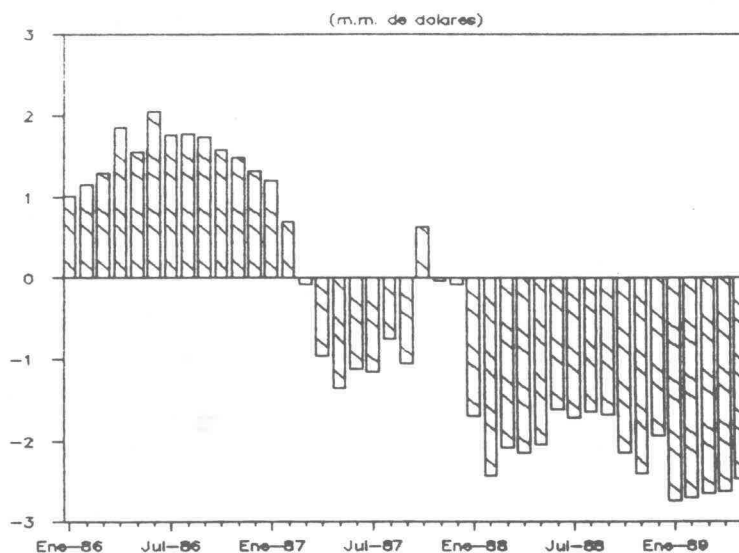
Fundamentalmente, se trata de los límites particulares a la posición corta de contado en divisa para las entidades delegadas de los depósitos obligatorios no remunerados sobre todo aumento de la posición corta desde el 1 de febrero (el 20 %), y sobre el crédito exterior dispuesto (el 30 %). Estas trabas a la libre circulación de capitales, junto con la prohibición de endeudamiento exterior a menos de 3 años, la imposibilidad para los no residentes de adquirir deuda pública vía compras "repo" o a plazo y la no remuneración de depósitos en pesetas convertibles superiores a los 10 millones de pesetas, conforman un conjunto que aísla, aunque imperfectamente, muchos de los mercados españoles.

En concreto, estas trabas permiten una cierta impermeabilidad del mercado de depósito interbancario y centran en el mercado a vencimiento de deuda pública todas las tensiones exteriores. Así, las Letras del Tesoro por su elevada rentabilidad relativa han pasado a convertirse en el principal vehículo de arbitraje entre la peseta y las divisas del Sistema. Más adelante comentaremos detenidamente esta cuestión con sus implicaciones para la política de deuda pública. Ahora baste señalar que la exigencia de que el diferencial de intereses se enmarque de una forma "creíble" dentro de los 12 puntos de recorrido de la banda de fluctuación de la peseta en el SME, obliga actualmente a nuestra divisa a situarse de forma muy próxima a los límites altos frente a cada moneda.

DIFERENCIAL EXTERNO DESCUBIERTO



POSICION ENTIDADES DELEGADAS



Como quiera que la peseta se encuentra más apreciada, respecto a la paridad central, frente a la corona danesa que frente a cualquier otra divisa del SME, ésta actúa de límite para la apreciación de la peseta frente al marco, la divisa más fuerte del Sistema y, por tanto, sobre la que la peseta tendría teóricamente mayor margen de apreciación dentro de las bandas. Las semanas que la peseta lleva disciplinándose al Sistema han puesto de manifiesto, al coincidir con un período de especial dureza y tensionamiento del mercado de Activos de Caja -con la elevación de los tipos de referencia a corto llevada a cabo por el Banco de España- que si bien el margen de maniobra de la política monetaria se encuentra ahora más limitado, sus posibilidades no se encuentran todavía anuladas, ni siquiera en cuanto a tipos de interés.

El ascenso de tipos de interés en los mercados monetarios españoles ha sido propiciado por la elevación de los tipos de referencia en muchos países europeos tras la elevación de las tasas Lombard y de descuento por el Bundesbank, que ha permitido la ampliación del margen de las autoridades españolas en su política interna. De cara al futuro, no obstante, cabe esperar una política monetaria quizá más discriminatoria respecto a qué "parte" del multiplicador crediticio debe atemperarse. El crédito al consumo privado, en este sentido, podría constituirse en el punto de mira de nuestras autoridades, toda vez que su crecimiento sigue provocando muy elevados ritmos de expansión monetaria.

Reestructurar el saldo vivo de deuda pública

En la primera mitad de 1989 el Tesoro ha obtenido, vía emisión de deuda negociable un volumen neto de financiación efectiva de algo más de 1,4 billones de pesetas. Sin embargo, todavía han de renovarse en lo que queda de ejercicio 4 billones efectivos, lo que significa que para obtener la financiación necesaria para cubrir el déficit de caja de este año y el aumento de activos financieros previsible será necesario que el Tesoro emita una cifra bruta efectiva próxima a los 4,2 billones de pesetas efectivos.

La cuestión relevante aquí es que el semestre que comienza parece apropiado para que el Tesoro lleve a cabo una significativa transformación de los plazos en que se endeuda. Como es conocido, el saldo de la deuda viva, aun siendo ya de un volumen muy importante en relación con el PIB, está sesgado al corto plazo de una forma de todo punto injustificable en el caso de un prestatario que, como el Tesoro, va a precisar de financiación ajena durante un período futuro casi indefinido, por mucho que pueda reducirse sustancialmente el déficit de caja en los próximos años. Esta situación genera problemas de carácter operativo, pero, sobre todo, supone una actitud implícitamente especulativa -ya que el Tesoro se está endeudando fundamentalmente en un plazo que es muy inferior al del período en que es previsible precise de fondos- de difícil justificación no ya en un prestatario de la naturaleza del Tesoro, sino en términos de expectativas de tipos de interés.

En el primer semestre de 1989 la distribución por instrumentos de la financiación obtenida no ha hecho sino profundizar en el sesgo hacia el corto plazo. De los 1.120 m.m. efectivos totales, nada menos que 1.583 m.m. han correspondido a las letras del Tesoro, es decir, al plazo de un año. Los pagarés han contribuido negativamente en 409 m.m. y la deuda a medio y largo plazo ha supuesto también una financiación negativa de 52,8 m.m. El problema se agudiza si se piensa que en lo que resta de año vencerán todavía 1.559 m.m. en letras del Tesoro y más de 930 m.m. en deuda a medio y largo plazo.

El primer semestre del año ha supuesto una elevación sustancial de los tipos de interés, consecuencia del carácter restrictivo de la política monetaria, que pretende "enfriar" una economía que crece a un ritmo del 11,5 % en términos nominales, con el peligro inflacionista que ello lleva consigo. El proceso de elevación de tipos de interés se ha traducido en una continua elevación de las rentabilidades internas de la deuda pública, y de hecho, han sido las letras del Tesoro, con su elevación desde el 9,72 % de abril del pasado año, hasta el 14,517 % alcanzado un año después, el activo que ha "guiado" el proceso de tensionamiento del conjunto del mercado financiero.

La entrada de nuestra moneda en la disciplina cambiaria del SME, además de una apuesta por la continuidad de la política de tipos de interés altos, como demuestra el que el tipo de cambio central suponga una peseta "fuerte" (con una banda, además, del $\pm 6\%$) y como cabe deducir de los, todavía lejos de corregirse, desequilibrios básicos de nuestra economía, supone también un espaldarazo a la recientemente más preocupada por la estabilidad de los mercados política financiera de nuestras autoridades monetarias. En definitiva, ello podría traducirse en una menor volatilidad de los tipos de interés (así como de los tipos de cambio) y en una mayor perseverancia en el tiempo de sostenimiento de un determinado nivel de tipos de interés, es decir, en un menor riesgo de interés en el mercado español.

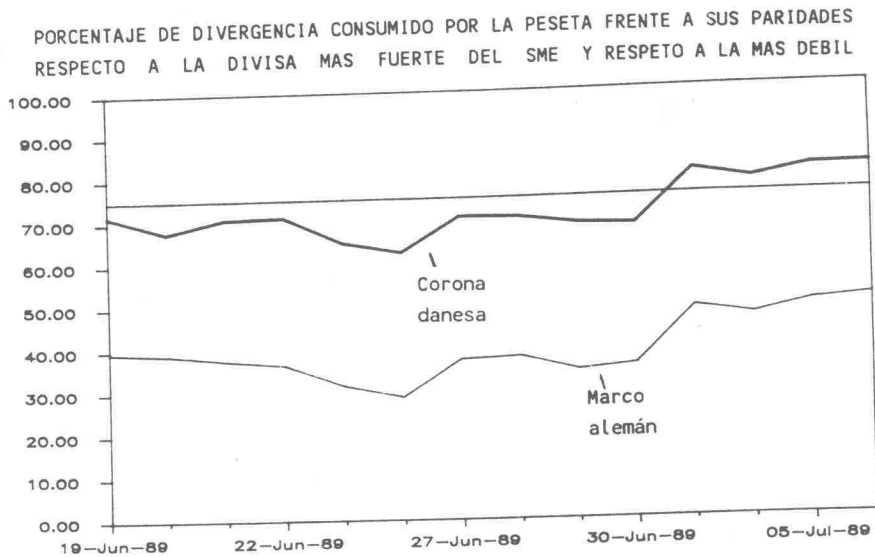
Como quiera que la incorporación al SME coincide con una etapa de mayor institucionalización del mercado de deuda pública anotada, con un período de tipos de interés altos y con una situación de escasez de papel público en las carteras de las instituciones financieras, la expectativa de una mayor estabilidad financiera podría conducir a los inversores a continuar decididamente la fuerte demanda de deuda pública que ha caracterizado a los meses de mayo y junio. En nuestra opinión, esta mayor demanda relativa debería ser aprovechada por el Tesoro para dar un giro en su política de financiación desplazando las emisiones brutas hacia bonos a tres y cinco años y hacia obligaciones a diez, y relegando las letras gradualmente hacia un papel menor en el volumen de emisión. Quizá la elevación de la rentabilidad de las Obligaciones del Estado en la última subasta sea el comienzo de este giro.

La racionalidad en términos de gestión de esta política residiría en la idea que la política de tipos altos puede mantener en el medio plazo, e incluso aumentan a corto, su perseverancia y en que, cuando se reduzca en el futuro la presión sobre los tipos de interés porque los desequilibrios actuales tiendan a corregirse, la curva de rentabilidades no se desplazará dramáticamente hacia abajo conservando su pendiente, sino que tenderá a aplanarse por el hecho de que se reduzcan más las rentabilidades a corto que las rentabilidades a medio y largo plazo.

No hay que olvidar que existe un argumento adicional muy ligado a las actuales restricciones en el control de cambios y a las trabas al endeudamiento en el exterior. El hecho de que existan importantes limitaciones al endeudamiento español en el exterior y a la ampliación de la posición corta en divisas de las entidades delegadas, impermeabiliza el mercado de depósito interbancario frente al exterior, mientras las operaciones de contado a vencimiento en deuda pública entre residentes y no residentes no están ajenas a ninguna traba cambiaria. Como quiera que el diferencial de tipos de interés entre la deuda española y los activos alternativos europeos es elevado y se encuentra sólo parcialmente cubierto por las expectativas de depreciación de la

peseta (por el descuento a plazo), al actual nivel de tipo de cambio al contado, la presión de la demanda de deuda por no residentes podría facilitar la reestructuración de la curva.

En definitiva, esta reestructuración podría aumentar la divergencia entre los tipos de interés del mercado interbancario de depo y los de letras del Tesoro tanto "repo" como a vencimiento. Pensamos, sin embargo, que dado que los tipos del mercado de depósito persistirán en su tensionamiento, no cabe esperar un descenso sustancial del mercado de letras en el futuro.



LA CREDIBILIDAD DE LA POLITICA ANTIINFLACIONISTA EN
ESPAÑA

INTRODUCCION

LA CREDIBILIDAD DE LA POLITICA ANTIINFLACIONISTA

La credibilidad de la política antiinflacionista

La reciente entrada de la peseta en el Sistema Monetario Europeo es una decisión importante y, en cierto modo inevitable desde la perspectiva de la integración plena de España en la CEE.

Decisión importante que obliga a la política económica española a acentuar los mecanismos necesarios que permitan acelerar la convergencia entre la economía española y la de los países comunitarios. El marco de referencia económica de España, en el momento en que la decisión se adopta, caracterizado por un rebrote de la inflación subyacente como fruto de un pulso excesivo de la demanda interior, y un fuerte desequilibrio en la balanza de pagos acompañado de una marcada apreciación del tipo de cambio de la peseta, obliga a plantearse muy seriamente la necesidad de una política antiinflacionista cuyos efectos estabilizadores den sentido a la incorporación española al SME que, en otro caso generaría más perturbaciones que ventajas poniendo en tela de juicio la propia continuidad futura de la decisión recientemente adoptada.

Este es el gran reto que la pertenencia plena de España al SME plantea a las autoridades económicas. Consciente de ello, el pasado día 7, el gobierno adoptó una serie de medidas con la confesada pretensión de "enfriar" la economía reduciendo así las tensiones que genera un excesivo crecimiento de la demanda.

El cuadro de medidas adoptado se integra fundamentalmente por las siguientes:

- Elevación de un punto en el tramo no remunerado del coeficiente de caja de las entidades financieras.
- Elevación de la retención de los rendimientos del capital, en 5 puntos en línea inversa a la tendencia de la fiscalidad comunitaria.
- Normas sobre activos financieros con trascendencia fiscal

que aumenten la transparencia en la cesión de activos por parte de las entidades de depósito a su clientela, lo que además de contribuir a la actuación monetaria restrictiva al incorporar ciertas transmisiones de activos a la base de cálculo de los coeficientes de Caja y de recursos propios, tiene efectos fiscales en la medida en la que se someten a retención sus rendimientos.

El gobierno ha renunciado, por ahora, a elevar las retenciones sobre las rentas del trabajo (por la proximidad -se dice- entre las actuales retenciones y los tipos de la tarifa) y tampoco ha adoptado ninguna medida de reducción o contención del gasto público.

En definitiva, una vez más, las autoridades hacen descansar el protagonismo de las medidas estabilizadoras sobre la política monetaria lo que resta credibilidad a los propósitos antiinflacionistas anunciados y arriesga el futuro de la economía española una vez que se ha dado el paso adelante de la integración de la peseta en el SME.

La política monetaria, como recordaba el Gobernador del Banco de España en la presentación del Informe anual, tiene importantes limitaciones. Su actuación restrictiva siempre se traduce en una elevación de los tipos de interés como medio de desanimar, por la vía del aumento de los costes financieros la realización de decisiones de gasto por parte de los agentes económicos privados. Para acentuar el efecto sobre las entidades financieras que son las que intermedian entre las decisiones de la autoridad y los sujetos privados, el Banco de España se ve obligado a elevar el coeficiente de caja de las entidades financieras para potenciar los efectos iniciales de su actuación restrictiva sobre las variables monetarias.

Pero la elevación de los tipos de interés es un mecanismo de moderación de la demanda interna que puede tener efectos negativos muy importantes sobre el pulso de la actividad inversora privada dañando el crecimiento futuro de la economía a la vez que atrae un

flujo de capital extranjero que dificulta aún más la instrumentación conveniente de la política monetaria y genera una presión al alza indeseable sobre el tipo de cambio de la peseta.

Una vez más, la actual situación parece reclamar algo más que buenas intenciones de los otros elementos adormecidos de la política antiinflacionista. Es decir el uso más equilibrado de la política presupuestaria y la necesidad de moderación concertada en la política de rentas en general y en la evolución de los salarios en particular. Pero es en este terreno donde la situación actual proyecta serias dudas respecto a la posibilidad real de instrumentar a corto plazo una política antiinflacionista más equilibrada, completa y coherente.

Como la nota "la moderación salarial como condición básica de una política antiinflacionista" que sigue a este breve comentario, destaca, el deslizamiento al alza de los costes salariales unitarios, que la ausencia de una concertación social está produciendo, constituye una clara preocupación en dos sentidos distintos. De una parte la experiencia demuestra que la elevación excesiva de los costes de trabajo -por su elevado pero específico en el valor añadido- generan crecimientos en el nivel de precios. La asociación entre los crecimientos salariales y del IPC es una clara evidencia empírica.

De otra parte el crecimiento de los costes del trabajo afecta a través de la reducción de los excedentes empresariales al proceso de inversión privada y al empleo futuro.

Por ello, la evolución de los costes salariales en 1989 derivados de la ausencia de una política de concertación social amenaza a la situación económica en el doble sentido de acentuar las tensiones inflacionistas y reducir los excedentes empresariales frenando la generación de empleo.

Un segundo elemento indispensable de una política de estabilización del que se ocupa la nota de José M. González Páramo es

una actuación presupuestaria equilibrada que reduzca el déficit y colabore con una acción menos expansiva sobre la demanda a posibilitar una política monetaria menos intensa con menores efectos al alza sobre los tipos de interés.

Las medidas presupuestarias adoptadas recientemente son parciales e insuficientes. Parciales porque sólo afectan a la vertiente de los ingresos públicos. Insuficientes porque no parece que la dimensión cuantitativa de las medidas adoptadas pueda tener, pese a estar en el camino correcto, un efecto muy perceptible sobre la demanda global.

En todo caso, la moderación del carácter inicialmente expansivo del presupuesto a través de medidas fiscales, generan efectos inducidos no deseables sobre el ahorro privado y aportan la preocupación de si tras la posible mejora de las cuentas públicas no existe una reducción del ahorro familiar cuya vinculación con las variables fiscales es muy intensa tal como destaca la nota preparada por José Luis Raymond. Dicho en otros términos, las autoridades económicas han pospuesto para una ocasión no determinada lo que constituye el punto clave de una política presupuestaria más equilibrada: la necesaria reducción del gasto público de consumo.

Es posible que a estas medidas inicialmente adoptadas, sigan otras si el pulso de la economía sigue mostrando las tensiones de demanda que están en la base de su inestabilidad. Medidas cuya necesidad parece confirmar la subida de un 0,6 del IPC de este mes de Junio, que se comenta en la nota que cierra este bloque. Sería muy conveniente para dar credibilidad a la política económica antiinflacionista que a las tradicionales medidas de control monetario y de aumento fiscal se sumaran otras que pongan más el énfasis en el control del gasto público y en la moderación salarial.

LA MODERACION SALARIAL COMO CONDICION BASICA DE UNA POLITICA
ANTIINFLACIONISTA

Desde la firma de los Acuerdos de la Moncloa, la política económica española montó unos mecanismos específicos para luchar contra la inflación. Esos mecanismos fueron cuatro fundamentales:

- 1º. Una moderación en el crecimiento de los salarios pactados en torno a las tasas de inflación previstas no históricas.
- 2º. Una política monetaria que disciplinase el crecimiento de la cantidad de dinero y asegurase la consecución de tasas menores de crecimiento en el gasto nominal y en los precios.
- 3º. Una política presupuestaria que redujera el déficit público de carácter estructural (aquel que se registra en una economía cuando ésta se desarrolla a su tasa de crecimiento potencial o superior: en España el déficit público en que se incurre si el PIB crece por encima del 4-4.5 %).
- 4º. Políticas de reforma estructural tendentes a generalizar la competencia y evitar el monopolio.

La moderación en el crecimiento de los salarios constituyó, pues, desde 1975 y constituye hoy una parte esencial de la política antiinflacionista en España. Como también lo es la política de recuperación de las inversiones y el empleo. Ese doble papel desempeñado por la moderación en el crecimiento de los costes reales del trabajo al servicio de objetivos tan importantes es el que proclama la importancia de su comportamiento para la política económica española.

Son fáciles de comprender los motivos por los que la moderación en los salarios desempeña una función esencial tanto al servicio de la estabilidad económica como al servicio de la recuperación y desarrollo de las inversiones. Los salarios son un elemento básico de los costes de producción (más del 60 % en la industria y los servicios) siendo, por tanto, evidente que un crecimiento inmoderado de los salarios, situado más allá de los aumentos de la productividad, se convertirá, por sí mismo, en un factor de presión al alza de los costes que se traducirá en precios e inflación mayores. Defender que el aumento de los sala-

rios no tiene nada que ver con la inflación española equivale a negar los comportamientos de estas dos variables a lo largo de los catorce últimos años. El gráfico 1 muestra con claridad la íntima asociación entre los movimientos del IPC y los costes salariales. Constituiría en verdad una contradicción inexplicable que, siendo los salarios en la industria y los servicios algo más del 60 % del total de sus costes, un aumento en su cuantía no se tradujese en forma de precios mayores. La realidad económica prueba que así ha ocurrido y el gráfico 1 permite comprobarlo con toda claridad.

Por otro lado, los salarios y su crecimiento constituyen un factor condicionante de la realización de excedentes empresariales. Los excedentes empresariales sufrieron, durante la etapa aguda de la crisis económica española (1975-85), una caída importante. Tan importante como lamentable, porque esa caída en los excedentes empresariales llevó aparejada una caída en las inversiones y de ella se derivó una destrucción rápida de empleos con el consiguiente aumento de paro que dominó la escena española entre 1975 y 1985.

Estas dos aportaciones decisivas de la moderación salarial -ayudar a reducir la inflación y favorecer el crecimiento de la inversión y el empleo- hacen de ella un elemento indispensable de cara a la definición de una política antiinflacionista en España que no dañe a la recuperación de nuestra economía.

Cuando se considera el comportamiento de los costes salariales y la inflación en nuestro país, las cifras son aleccionadoras. El gráfico 1 las recoge y muestra desde el techo del año 1977 se inicia -merced a los Acuerdos de la Moncloa- una desescalada en el incremento anual de los costes salariales, comportamiento que llega prácticamente hasta el comiencio de la recuperación de la economía de mediados de 1985. Como puede apreciarse a través del gráfico, la desaceleración de los incrementos en los costes de trabajo han estado presentes en la etapa 1977-1986. A consecuencia de esta desescalada del coste de trabajo, la inflación ha conseguido un comportamiento favorable.

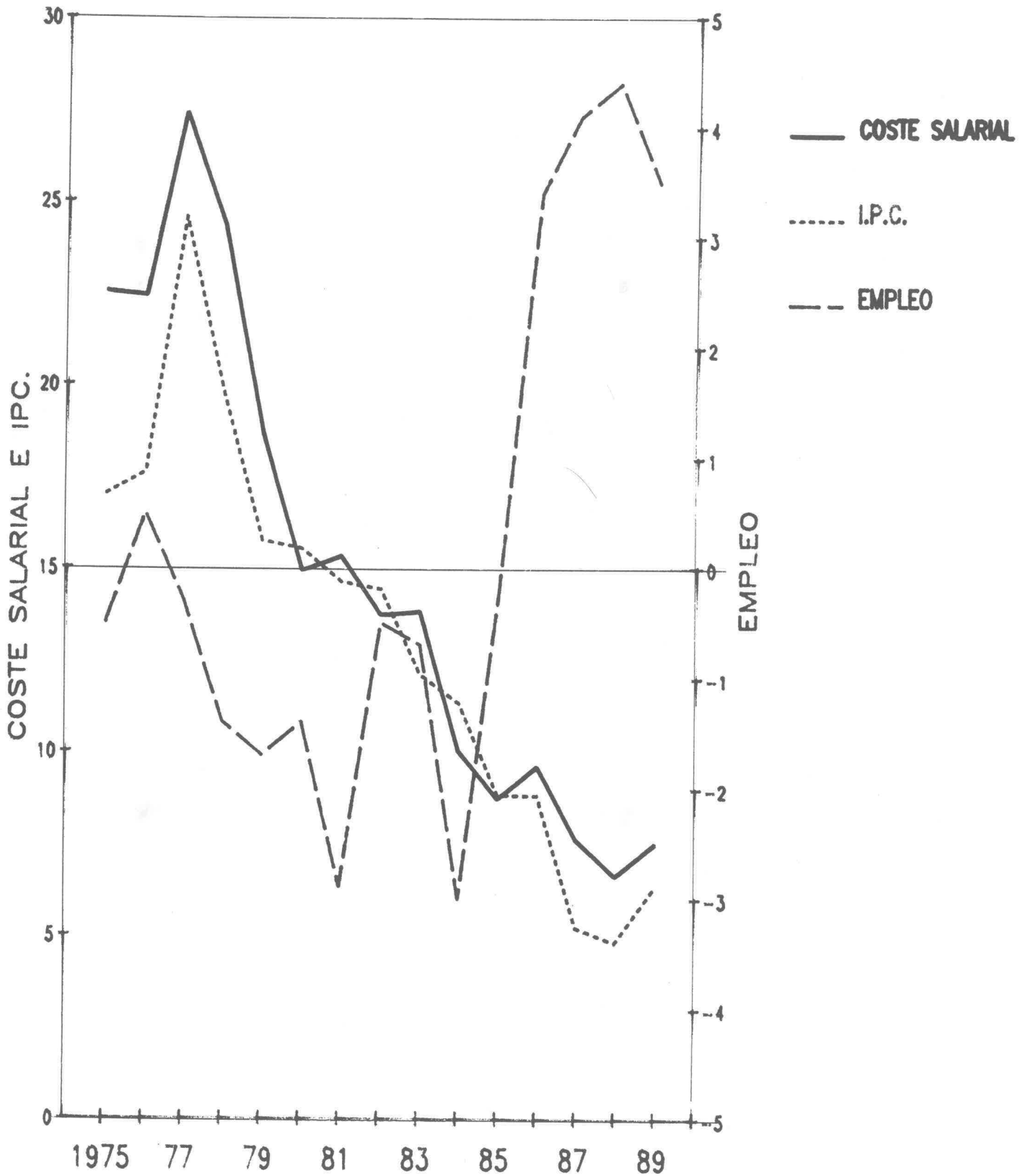
Sin la moderación salarial, hubiese sido imposible que la política antiinflacionista definida en la Moncloa y continuada por los gobiernos siguientes, alcanzara éxito alguno. La contemplación del gráfico es aleccionadora a este respecto.

El periodo de recuperación de la economía española desde mediados del 85 ha abierto una nueva etapa en el comportamiento de la economía española. En efecto, los costes salariales comienzan a crecer, crecimientos facilitados por el propio crecimiento del gasto interno que, al originar unos excedentes empresariales elevados, permiten ser tolerantes a las empresas en la concesión de aumentos en los salarios. Esta circunstancia actual levanta considerables preocupaciones de cara al futuro inmediato y acentúa la importancia de perseverar en la línea de moderación del crecimiento de los salarios. Con la evolución prevista del coste salarial por persona en 1989 (7.5%) y del coste salarial unitario (6.4%), la economía española corre el riesgo de adentrarse en una etapa inflacionista que, de confirmarse, frenaría el crecimiento del PIB y del empleo, sin que ello garantice el crecimiento del salario real por persona. La interdependencia entre coste salarial y evolución de los precios es un hecho casi axiomático en la medida que el trabajo constituye la parte del coste de producción más importante (véase gráfico 1).

El deslizamiento al alza de los costes salariales por persona y unitarios, que la falta de concertación social está introduciendo, constituye en el momento presente la máxima preocupación para lograr la continuidad en el proceso de crecimiento del empleo y la expansión económica que, todavía en el primer semestre de 1989 ha permanecido vigente.

Como muestra el gráfico 1, en 1988 se acusó una inflexión preocupante en la medida que tienden a expandirse la inflación y el coste salarial. Lo que inevitablemente se reflejará en la tasa de crecimiento del empleo asalariado. Mantener la moderación salarial es necesario para frenar la inflación y hacer posible el crecimiento suficiente y sostenido superior al 4 % del PIB, que permita la generación de empleo que demanda la alta tasa de paro y el crecimiento de la población activa.

EVOLUCION DEL IPC., COSTE SALARIAL Y EMPLEO (% DE VARIACION SOBRE EL AÑO ANTERIOR)



EVOLUCION DE LOS SALARIOS Y LOS PRECIOS DE CONSUMO

	<u>Incremento de los costes salariales</u>	<u>Variación del empleo asalariado</u>	<u>Variación del coste salarial por persona</u>	<u>Variación del I.P.C.</u>	<u>salario real por persona</u>
1.975.	21.9	-0.5	22.5	17.0	4.7
1.976.	23.0	0.5	22.4	17.6	4.1
1.977.	27.0	-0.3	27.4	24.5	2.3
1.978.	22.6	-1.4	24.3	19.8	3.8
1.979.	16.6	-1.7	18.6	15.7	2.5
1.980.	13.3	-1.4	14.9	15.5	-0.5
1.981.	12.0	-2.9	15.3	14.6	0.6
1.982.	13.1	-0.5	13.7	14.4	-0.6
1.983.	13.0	-0.7	13.8	12.1	1.5
1.984.	6.7	-3.0	10.0	11.3	-1.2
1.985.	8.5	-0.2	8.7	8.8	-0.1
1.986.	13.3	3.4	9.6	8.8	0.7
1.987.	12.0	4.1	7.6	5.2	2.3
1.988.	11.3	4.4	6.6	4.8	1.7
1.989 (avance) . .	11.3	3.5	7.5	6.3	1.1

Fuente: Contabilidad Nacional de España e IPC (INE).

EL REAJUSTE DE LA POLITICA PRESUPUESTARIA:
CONDICIONANTES INTERNOS Y EXIGENCIAS DERIVADAS
DEL PROCESO DE INTEGRACION
EN LA C.E.E.

J. M. González-Páramo

1. La integración de España en la CEE en 1986 y el extraordinario deterioro de las finanzas públicas españolas registrado en 1985 -consecuencia de la explosión de las cargas financieras de la deuda- exigía de las autoridades económicas un cambio en la orientación del presupuesto. Los imperativos del saneamiento financiero del sector público, cuyo déficit había alcanzado el 7 por 100 del PIB, y de la necesidad de competir en un área económica de baja inflación, hacían inevitable imponer un giro restrictivo a la política fiscal. Si los acontecimientos fiscales de 1985 representaron una brusca interrupción de los esfuerzos de consolidación presupuestaria iniciada en 1983, el ejercicio fiscal de 1986 vino a reafirmar en los hechos la desilusión de los responsables de la política económica con respecto a las posibilidades de una política fiscal expansiva como instrumento de recuperación económica. Esta valoración se fundaba en los negativos efectos de los impulsos presupuestarios discrecionales sobre la credibilidad de la lucha antiinflacionista y la competitividad internacional de la economía, así como en el impacto perjudicial de la financiación del déficit sobre la inversión, el empleo y la dinámica temporal del endeudamiento público.
2. Los indicadores que se han agrupado en el cuadro adjunto

INDICADORES SELECCIONADOS DE
POLITICA FISCAL: ADMINISTRACIONES PUBLICAS
(% PIB)

	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989¹</u>	<u>1990¹</u>
(1) Ingresos totales	35.5	36.1	37.8	37.5	38.0	39.7
(2) Gastos totales	42.5	42.2	41.4	40.5	40.7	42.3
(3) Necesidad de financiación (-)	-7.0	-6.1	-3.6	-3.2	-2.9	-2.8
(4) Deuda pública bruta	46.6	47.6	48.1	48.2	48.0	47.9
(5) Intereses de la deuda	3.2	3.9	3.6	3.3	3.2	3.3
(6) Déficit primario (-)	-3.8	-2.2	0.0	+0.3	+0.4	+0.3
(7) Cambio en la necesidad de financiación ²	-2.2	+0.9	+2.5	+0.4	+0.2	+0.1
(8) Cambio en el déficit primario ²	-0.3	+1.6	+2.2	+0.3	+0.1	-0.1
(9) Cambio en el déficit estructural ^{2,3}	-0.9	+1.1	+1.4	-0.3	-0.5	-0.4
(19) Cambio en el déficit estructural ajustado por la inflación ^{2,3}	-0.9	+1.5	+0.8	-0.4	-0.2	-0.5
Pro memoria:						
Crecimiento real del PIB ⁴	2.3	3.3	5.5	5.3	4.7	4.0
Inflación (deflactor del consumo privado) ⁴	8.2	8.7	5.4	5.1	6.0	5.5
Crecimiento del empleo ⁴	-0.9	2.2	3.1	2.9	2.5	2.2
Saldo de la balanza corriente	1.7	1.8	0.0	-1.1	-2.1	-2.7
Coste laboral unitario: España	105.3	115.4	120.7	125.9	132.8	139.8
(base 1984: 100) C.E.E.	104.7	111.9	116.5	119.8	124.3	129.2

Fuentes: OCDE, OECD Economic Outlook, 45, junio, 1989; Ministerio de Economía y Hacienda, Escenario Macroeconómico y Presupuestario 1989-1992, Madrid, 1989; OCDE, OECD Economic Surveys: Spain, Paris, mayo, 1989; Banco de España, Informe Anual 1988, Madrid, 1989.

- Notas:
- 1 Proyección.
 - 2 Un signo negativo indica expansión (aumento del déficit) y viceversa.
 - 3 En porcentaje del PIB tendencial.
 - 4 Incremento porcentual con respecto al año anterior.

indican con claridad hasta qué punto la política de consolidación presupuestaria de los años 1986 y 1987 alcanzó sus objetivos. Los ingresos públicos crecieron más rápidamente que en años anteriores: en 1986 gracias a la introducción del IVA (1 por 100 del PIB) y en 1987 merced al aumento extraordinario de la presión fiscal sobre la renta (2 por 100 del PIB), derivado éste del crecimiento de la base imponible que acompañó a la pujanza de la actividad económica y a las mejoras registradas en la administración tributaria. Los gastos públicos, por su parte, iniciaron una senda descendente, como consecuencia tanto de una apreciable moderación de las transferencias corrientes vinculadas al pulso coyuntural (subsidios de desempleo y subvenciones de explotación) como del efecto de la reforma del sistema de pensiones aprobada en 1985.

3. Estas tendencias de gastos e ingresos permitieron mejorar la renta disponible del sector público (3.8 por 100 del PIB) e incrementar fuertemente el ahorro público, que abandonaría su signo negativo en 1987, tras crecer 4 puntos sobre el PIB en dos años. Como resultado del freno impuesto al gasto total y de los aumentos de presión fiscal, el déficit público redujo su peso en el PIB en 3.4 puntos en el período 1986-1987. Pero más importante que la cuantía de la reducción lo es su naturaleza. El déficit estructural se contrajo en 1.1 puntos del PIB tendencial en 1986 y en 1.4 puntos en 1987. En total, tres cuartas partes de la disminución de la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas, aunque si se tiene en cuenta la desvalorización de la deuda pública, el efecto contractivo de la política fiscal resulta algo inferior debido al fuerte descenso de la inflación en 1987. Otro indicador del giro contractivo del presupuesto lo ofrece la desaparición del déficit primario en 1987.
4. Los acontecimientos presupuestarios de 1988 vinieron a suponer, como ocurriera en 1985, la ruptura brusca con una

serie de esfuerzos de ajuste presupuestario. Pese a la reducción en los tipos nominales del impuesto sobre la renta y el aumento en el límite de exención, el efecto combinado de un crecimiento real de las rentas mayor del esperado y de la "progresividad en frío" limitaron la caída prevista de la presión fiscal. Los ingresos extraordinarios obtenidos fueron aplicados a la financiación de gastos adicionales. De hecho, pese a encontrarse la economía en su tercer año de expansión, los subsidios a empresas aumentaron su participación en el PIB y las transferencias de capital sobrepasaron el objetivo presupuestario, registrando un crecimiento del 21 por 100. Inversión y consumo públicos estabilizaron su peso en la renta nacional a los niveles de 1985. Todas estas tendencias se plasmaron en una relajación de la orientación restrictiva del presupuesto, cuyos efectos reflejan todos los indicadores disponibles. El déficit estructural pasa de reducirse en 1.4 puntos porcentuales del PIB potencial en 1987 a ampliarse en 0.3 puntos en 1988 (0.4 puntos al corregirse por inflación), y tanto la necesidad de financiación como el déficit primario experimentan disminuciones extremadamente modestas, comparadas tanto con los resultados del bienio 1986-1987 como con lo que correspondería a las tasas de crecimiento registradas.

5. Los presupuestos para 1989 fueron diseñados con el objetivo expreso de eliminar los desequilibrios básicos de la economía a través de la reducción del déficit (por debajo del 3 por 100 del PIB), la reorientación del gasto hacia la inversión (40 por 100 de aumento) y la consolidación del crecimiento, para lo cual se proyectaba un aumento del gasto no financiero de 14.7 por 100, 6.6 puntos por encima del crecimiento previsto del PIB nominal. El juicio que el proyecto de presupuestos mereció en su momento (ver "Cuadernos de Información Económica", nº 20, noviembre 1988) ha venido a confirmarse en los hechos. Era -se apuntaba- un presupuesto que no "cabía" en el cuadro macroeconómico

proyectado, que ignoraba la necesidad de retomar la orientación restrictiva de la política fiscal en un contexto de repunte de las expectativas inflacionistas y que cedía a la política monetaria todo el protagonismo en una tarea de contención para la que su potencialidad venía mostrando signos de agotamiento. No parecía razonable poder doblegar las expectativas alcistas de los precios mediante restricciones monetarias si la política presupuestaria no hacía creíbles, en sus grandes cifras, los objetivos de inflación.

6. En los primeros meses de 1989, pese al clima de inestabilidad laboral y cierto aumento de la incertidumbre, la economía ha continuado creciendo por encima de su tasa de expansión potencial. La inversión privada mantiene su papel estelar -gracias al crecimiento de los beneficios y a las entradas de capital extranjero- y el empleo continúa creciendo. Pese al endurecimiento del control monetario, la inflación prosigue en su inflexión al alza y el ritmo de crecimiento del déficit exterior por cuenta corriente comienza a suscitar dudas acerca de la sostenibilidad a medio plazo del actual flujo de ahorro exterior canalizado hacia inversiones nacionales.

7. En este contexto de recalentamiento económico, la política presupuestaria mantiene la orientación procíclica iniciada en 1988 y consolidada por las decisiones presupuestarias para 1989, si bien influida en alguna medida por la sucesión de acontecimientos inesperados que han venido produciéndose en el transcurso del año. En primer término se cuentan los reajustes presupuestarios ("giro social") que siguieron a la huelga general del 14 de diciembre, cuyo contenido básico ha sido la habilitación de 200.000 millones de pesetas para atender gastos sociales (pensiones y desempleo), combinada con una reducción a la mitad de las cotizaciones sociales correspondientes a la creación de nuevos empleos permanentes, medidas expansivas contrarrestadas por un conjunto de

recortes presupuestarios repartidos por departamentos ministeriales, consistentes en la decisión de no incorporar remanentes de créditos de 1988, principalmente para gastos de inversión. La rigidez y la inercia mostrada por el gasto público en los últimos años impiden por el momento enjuiciar si el presupuesto se ha reestructurado o simplemente ha añadido sobre sí nuevos compromisos. En segundo lugar, se han producido dos acontecimientos fundamentales relacionados con el impuesto sobre la renta: la inconstitucionalidad de la acumulación de rentas familiares, con un coste fiscal proyectado de unos 210.000 millones de pesetas (proyecto del gobierno), y el descubrimiento y persecución del fraude fiscal canalizado a través de seguros de prima única, cuya cuantía se estima próxima a los dos billones de pesetas. En tercer lugar, en mayo se aprobó un paquete de medidas fiscales de recorte de gastos y anticipación de ingresos a cuenta del impuesto sobre sociedades por un importe cercano a 0.6 puntos del PIB. El 7 de julio, por último, se decidió incrementar hasta el 25 por 100 (5 puntos de aumento) el tipo de retención sobre rentas del capital, medida acompañada por otras tendentes a reducir el fraude fiscal en operaciones financieras (seguros de prima única, cesiones de créditos y cuentas financieras) y a drenar liquidez del sistema (elevación del coeficiente de caja en un punto).

8. Tras esta secuencia de decisiones -quizás aún no cerrada de mantenerse la presión de la demanda- resulta muy arriesgado valorar con precisión en qué medida lo que queda del presupuesto aprobado en diciembre va a dominar la orientación de la política fiscal a lo largo del año. Con todo, si se consideran básicamente inalteradas sus grandes líneas, las desviaciones al alza de los costes financieros de la deuda y el aumento esperado del déficit de las Administraciones Públicas Territoriales hacen difícil reducir el déficit de las Administraciones Públicas por debajo del 3 por 100 del PIB. Las proyecciones más recientes -incluidas en

el cuadro adjunto- todavía admiten esta posibilidad, aunque ponen de relieve con claridad que no será gracias a las medidas discrecionales de las autoridades. De mantenerse la política presupuestaria en curso, la pujanza coyuntural explicaría una reducción del déficit de 0.4 puntos del PIB en 1989 Y 1990, fruto de un descenso del déficit coyuntural de 1.3 puntos del PIB y un empeoramiento del déficit estructural del 0.9 por 100 del PIB, deterioro que se produciría pese a un crecimiento esperado de 2.2 puntos en la participación de los ingresos totales en el PIB.

9. Si las consideraciones precedentes parecen por sí solas sugerir la necesidad de invertir la orientación de la política fiscal, la consecución de los objetivos internos de la política económica -financiar de forma estable el proceso inversor en marcha y eliminar el déficit de servicios sociales e infraestructuras- viene condicionada en el presente por dos restricciones externas fundamentales: el proceso de eliminación de las barreras a los intercambios de bienes y movimientos de capitales y la integración de la peseta en el SME en junio. A medida que 1992 sea una fecha cada vez más próxima, la caída progresiva de barreras físicas, técnicas y fiscales a los movimientos de bienes y factores permitirá a la Comunidad en su conjunto obtener los beneficios del Mercado Unico. La mayor competencia en todos los ámbitos de actividad generará beneficios y costes cuya distribución entre países dependerá de la ventaja comparativa de cada uno y de las políticas de ajuste adoptadas por éstos. La eliminación de aquellos aspectos de la fiscalidad y el gasto en los que España esté en desventaja es un imperativo a plazo medio. Entre los primeros destacan la tributación de las rentas del capital en los impuestos sobre la renta (en especial, tratamiento fiscal de las variaciones patrimoniales, tipos de retención y doble tributación de dividendos) y el nivel y la composición de las cotizaciones sociales. En la vertiente del gasto, un ajuste positivo a las

demandas de 1992 reclama esfuerzos sostenidos de mejora en dos ámbitos prioritarios: los servicios públicos y la infraestructura, por una parte, y la racionalidad en la gestión y el control del gasto público, por otra.

- 10 Bajo las reglas de funcionamiento del SME, el mantenimiento de la actual orientación expansiva del presupuesto será costoso. En la medida en que la anticipación del ingreso en el SME responda en gran parte al deseo de utilizar la reputación de la divisa alemana en beneficio del desarrollo de la política monetaria, asignada desde la entrada en el SME a mantener la paridad con el marco con el fin de facilitar la lucha contra la inflación, una política fiscal aceleradora de la inflación constituye un obstáculo para la consecución de este objetivo. Este sería el caso si la apreciación del tipo de cambio nominal de la peseta llegase a generar y consolidar expectativas de un reajuste a la baja de la peseta, supuesto en el que de bien poco habría servido la entrada en el sistema. Existen argumentos adicionales que recomendarían un giro presupuestario restrictivo. Las expansiones presupuestarias tienden a traducirse en elevaciones de precios de los exportables nacionales, dañando la competitividad. Puede producirse, asimismo, expulsión de inversión privada a través de elevaciones en los tipos reales de interés, aunque en menor medida que en presencia de restricciones a la movilidad de capitales. Por último, la expectativa de futuros aumentos impositivos para eliminar los déficit actuales podría en algún momento inducir salidas de capital, lo que haría crecientemente difícil financiar los desequilibrios fiscales con recursos domésticos. En semejante contexto, la restricción del sector exterior podría limitar severamente las posibilidades de un crecimiento sostenido.

AHORRO FAMILIAR E IMPOSICION PERSONAL

José L. Raymond Bara

Introducción

Papeles de Economía Española nº 37 (1988), dedicado al "Gasto Público en la Democracia", ya se refirió a un desequilibrio básico que la economía española tiene planteado y que en esta breve nota hemos creído conveniente volver a destacar (*). En concreto, a la reducida tasa de ahorro familiar, magnitud que en un contexto expansivo se convierte en insuficiente para financiar la formación de capital. Dado que el ahorro interno es insuficiente, ello se traduce en un déficit exterior, variable que históricamente ha constituido un freno recurrente de los procesos expansivos de nuestra economía.

En efecto, la formación bruta de capital de la economía se financia a través de cuatro fuentes de ahorro: El ahorro de las familias, el ahorro de las empresas, el ahorro del sector público y el ahorro exterior. El ahorro exterior es precisamente el déficit de la balanza de bienes y servicios y puede considerarse que tal variable actúa como partida de ajuste cuando las otras tres fuentes de ahorro interno resultan insuficientes. Cabría pensar que siempre está abierta la posibilidad de tratar de actuar sobre el ahorro del sector público para nivelar

(*) Véase Enrique Fuentes Quintana, "La estructura presupuestaria española: Entre el drama del déficit y el deterioro de los servicios públicos", págs. 507-530, y la nota de J.L. Raymond, "Fiscalidad y ahorro", incluida en este artículo.

desequilibrios y lograr financiar un rápido proceso de inversión sin que el sector exterior se deteriore. Empero, la argumentación básica de esta nota es que el ahorro del sector público logrado sobre la base de una rápida progresión de la fiscalidad directa sobre las familias, tiende precisamente a deprimir la tasa de ahorro familiar, de donde se desprende que ambas fuentes de ahorro son en cierta forma incompatibles. En consecuencia, una rápida expansión del sector público aumentando los impuestos directos personales puede traducirse en un empeoramiento del déficit exterior y en la necesidad, a medio o largo plazo, de enfriar la economía para hacer sostenible tal déficit.

Es interesante resaltar el hecho de que el signo de los efectos de la política económica puede ser contrario a corto y a largo plazo. A corto plazo, un reducido ahorro privado y un desahorro público puede contribuir a mantener elevados los tipos de interés internos, lo que propicia la entrada de capital que se utiliza para financiar el déficit de la balanza de bienes y servicios y que contribuye a la apreciación de la moneda. A largo plazo, sin embargo, la situación puede hacerse insostenible y el signo de los efectos resultar invertido. La "aeróbica" del tipo de cambio (el dólar, por ejemplo, ha ofrecido bellas muestras de este tipo de ejercicios gimnásticos) constituye una manifestación del proceso.

Fiscalidad y ahorro

Centrando seguidamente la exposición en la fiscalidad sobre las familias y el ahorro familiar en España, el Gráfico y Cuadro adjuntos detallan la evolución desde 1970 hasta 1988 del ahorro familiar bruto y de la imposición sobre la renta y patrimonio de las familias, expresadas ambas variables como

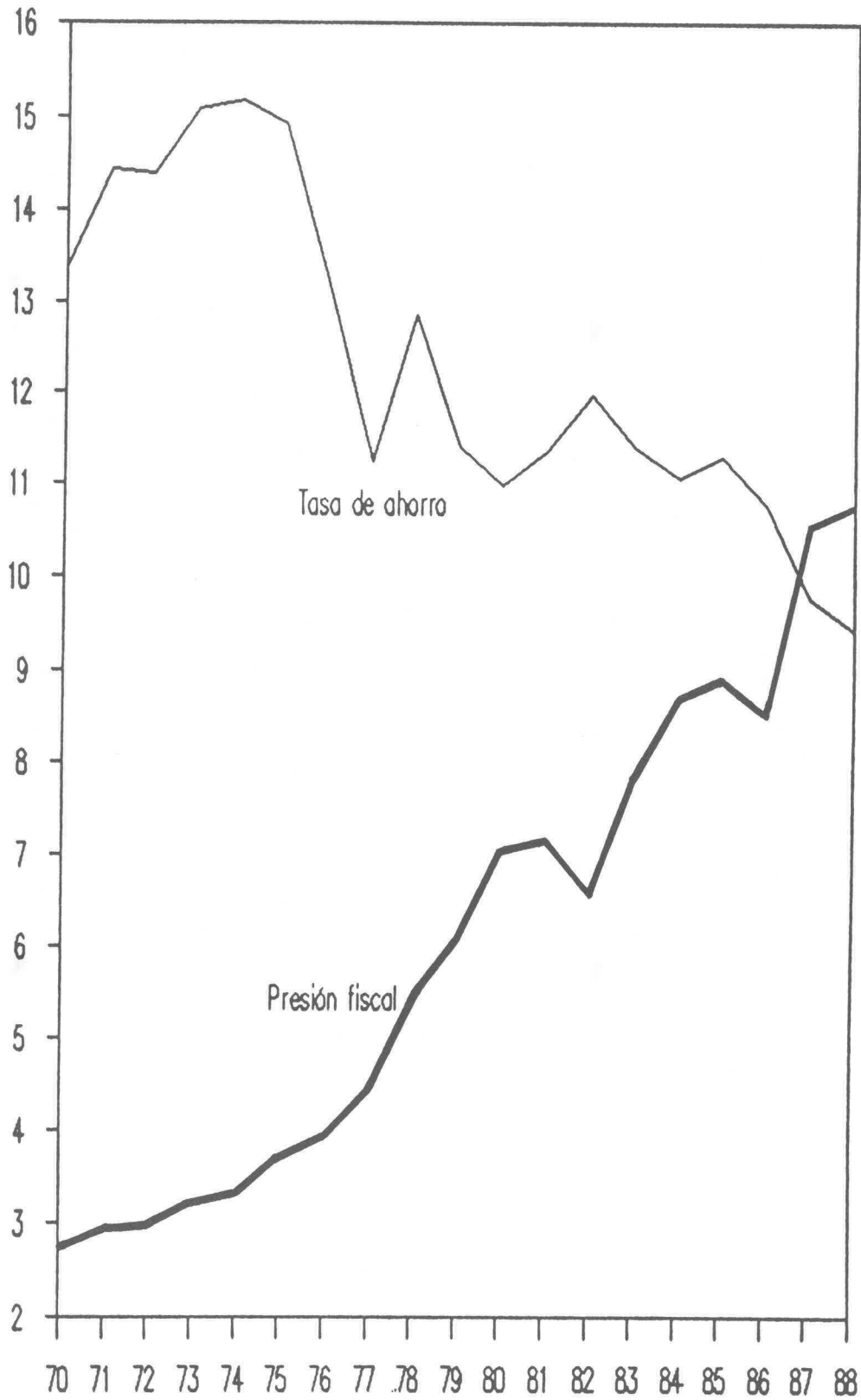
Ahorro, renta disponible e impuestos directos

	Ahorro familiar bruto (*) (pts. 1980)	Renta familiar disponible (*) (pts. 1980)	Impuestos directos s/. familias (*) (pts. 1980)	Tasa de ahorro	Presión fiscal directa sobre las familias
1970	1067690	7986057	220759	13.37	2.76
1971	1234223	8547216	251750	14.44	2.95
1972	1331754	9255380	275391	14.39	2.98
1973	1519981	10068367	324152	15.10	3.22
1974	1607696	10591083	349925	15.18	3.30
1975	1603488	10742419	398312	14.93	3.71
1976	1468464	11129984	438368	13.19	3.94
1977	1240916	11042758	488960	11.24	4.43
1978	1459161	11351590	618875	12.85	5.45
1979	1290843	11317393	689205	11.41	6.09
1980	1243548	11323985	799621	10.98	7.06
1981	1285414	11309789	810031	11.37	7.16
1982	1364756	11405447	749832	11.97	6.57
1983	1297574	11371084	893831	11.41	7.86
1984	1250841	11287631	983467	11.08	8.71
1985	1307835	11578324	1031924	11.30	8.91
1986	1286692	11930300	1016707	10.79	8.52
1987	1216403	12438735	1313735	9.78	10.56
1988	1240244	13157029	1418900	9.43	10.78

(*) Millones de pesetas

FUENTES: Años 1970 a 1986 : Contabilidad Nacional (INE).
Años 1987 y 1988 : Informe Anual. Banco de España.
Elaboración propia.

TASA DE AHORRO Y PRESION FISCAL



porcentaje de la renta familiar bruta disponible. Esta información actualiza y corrige atendiendo a los últimos datos la contenida en el citado número de Papeles. A la vista del Gráfico puede observarse que entre la "tasa de ahorro" y la "presión fiscal" existe un apreciable paralelismo "invertido". En concreto, los últimos años muestran que la expansión de la presión fiscal se ve acompañada por una caída de la tasa de ahorro.

Si bien "correlación" no significa "causalidad", cabe ofrecer tres razones por las que el incremento de presión fiscal puede contribuir a deprimir la tasa de ahorro familiar: La primera es que el impuesto sobre la renta es progresivo, incidiendo fundamentalmente esta progresividad sobre perceptores de rentas de trabajo (o fiscalmente controladas) relativamente elevadas y con capacidad para ahorrar. En principio, un impuesto progresivo que recaee sobre estratos altos de renta, tiende a deprimir el ahorro. No obstante, esta inevitable contradicción entre capacidad de ahorro y distribución equitativa de la renta, viene agravada en el caso del sistema fiscal español por la falta de equidad horizontal del impuesto, en el sentido de que iguales rentas reciben, de hecho, distinto trato dependiendo de su origen. La segunda es señalar la desaparición de ciertos incentivos al ahorro en la normativa fiscal de los últimos años. Dentro de este apartado cabe resaltar la baja rentabilidad que el ahorrador obtiene de su frugalidad. Tal como X. Freixas ha destacado en un reciente artículo de divulgación (*), la inflación aunada a los elevados tipos marginales comporta que la rentabilidad real del ahorro sea extremadamente baja. En concreto, para una inflación del 6,79 por 100 (que aproximadamente corresponde a la inflación actual) y un tipo de interés del 13,50 por 100 (equivalente al de las letras

(*) Véase X. Freixas, "Ahorrar ya no es rentable", La Economía, Viernes 9 de Junio de 1989.

del Tesoro), la tasa de rentabilidad real del ahorro en 1989 es prácticamente nula para niveles de base imponible situados alrededor de 7 millones de pesetas, y a partir de esta cota es negativa. Finalmente, y sin que la ordenación de factores necesariamente indique gradación de efectos, un incremento rápido de la fiscalidad como el acontecido en 1987, en que la presión fiscal aumentó dos puntos porcentuales en un solo año pasando de representar el 8,52 por 100 al 10,56 por 100, puede ser interpretado por los agentes económicos como un shock atípico en la regular progresión de la fiscalidad. Ello justificaría que su financiación discurrese, en buena medida, por la vía de la detracción de ahorro.

Aparte de la fiscalidad, dos factores adicionales pueden haber contribuido a la caída de la tasa de ahorro a partir de 1985. Uno es la reposición de parte del stock de bienes de consumo duraderos. Dado que la renovación de este stock fue muy lenta durante el largo período de estancamiento económico, cuando la economía inicia una recuperación puede producirse una acumulación de compras "aplazadas". El hecho de que la Contabilidad Nacional de España compute la adquisición de bienes de consumo duraderos como consumo del período, y no la depreciación del stock, puede comportar una infravaloración de la verdadera cifra de ahorro. Empero, no se dispone de información para cuantificar este efecto.

Otro factor que en ocasiones se ha aducido para explicar la caída de la tasa de ahorro, es la elevación de la "renta permanente" a partir de 1985. Con posterioridad a esta fecha, la economía española sale de un túnel y la renta observada puede resultar muy inferior al valor presente del flujo futuro esperado de renta. No obstante, este razonamiento sería contrario a la experiencia de 1975 en que, aplicando similar lógica, la renta permanente debería haber experimentado un recorte (la

situación de "quiebra" era patente en esta fecha) y la tasa de ahorro un aumento. Tal como el Gráfico adjunto recoge, la experiencia fue la opuesta. La tasa de ahorro experimentó en esta fecha una espectacular caída, lo que resulta contrario al comportamiento que cabría esperar si esta hipótesis se utiliza para razonar lo acontecido a partir de 1985. Igual lógica es aplicable al efecto "riqueza" debido a los cambios en la valoración de ciertos activos. Aunque este efecto ha sido positivo a partir de 1985, debería haber jugado negativamente en 1975, tendiendo a incrementar la tasa de ahorro.

En síntesis, pues, si bien considerando aisladamente lo acontecido con posterioridad a 1985 cabría dar cierto crédito a la hipótesis de que el aumento esperado del flujo futuro de renta, o el efecto riqueza, puede explicar la caída de la tasa de ahorro, ello está en contradicción con el comportamiento observado a partir de la primera crisis del petróleo. De aquí se desprende la conveniencia de considerar la "hipótesis fiscal" ya esbozada. Posiblemente, esta hipótesis, aunada al fenómeno de reposición de parte del stock de bienes de consumo duraderos, efecto no valorable a partir de la información disponible, sea responsable del comportamiento observado de la tasa de ahorro.

En este sentido, cabe reproducir el mismo tipo de trabajo analítico sencillo que el contenido en Papeles 37, si bien utilizando un período muestral más actualizado y una información estadística más fiable para los últimos años. Se llega precisamente a la misma conclusión. Se estima que, como promedio, 100 pesetas adicionales de impuestos se traducen, aproximadamente, en una caída de 24 pesetas en el consumo y 76 pesetas en el ahorro. Es decir, las tres cuartas partes de los incrementos de fiscalidad se financian con ahorro y sólo una cuarta parte disminuyendo el consumo. Esta valoración cuantitativa no tiene mayor trascendencia que la de constituir

una mera ilustración numérica de un complejo fenómeno. A pesar de ello, cabe mantener la afirmación cualitativa del efecto diferencial de los recientes incrementos impositivos sobre el ahorro y sobre el consumo (Véase anexo).

Conclusión

Si los incrementos impositivos afectan en mayor medida al ahorro que al consumo, la estrategia de financiar la expansión del gasto público con aumentos de la fiscalidad directa sobre las familias, a medio y largo plazo puede ser inviable debido al desequilibrio exterior resultante, partida equilibradora de la insuficiencia de ahorro interno. Las actuales circunstancias por las que la economía española atraviesa, en que el déficit comercial del período Enero-Abril de 1989 se sitúa en 1049 miles de millones de pts. y en que la tasa de cobertura (cociente entre exportaciones e importaciones) es de sólo el 61 por 100, ponen de manifiesto la necesidad de un reajuste.

Anexo

Como primera aproximación, y a pesar del reducido tamaño muestral que limita la validez de cualquier contraste formal, cabe partir de una formulación frecuente de la función de consumo que hace depender su valor de la renta disponible y del consumo desfasado, siendo la finalidad de este último regresor aproximar posibles procesos de ajuste parcial o de "renta permanente". Esta formulación estándar, empero, implícitamente introduce la hipótesis de que el coeficiente que afecta a la renta antes de impuestos directos personales es el mismo, pero de signo contrario, que el correspondiente a los impuestos. Si ambos coeficientes difieren, que es la hipótesis a contrastar y que se supone válida para observaciones relativamente recientes, cabe generalizar la función de consumo de la siguiente forma:

$$C_t = \alpha + \beta Y_t - \Omega T_t + \delta C_{t-1} + \epsilon_t$$

en donde "C" es el consumo, "Y" la renta antes de impuestos directos personales y "T" los impuestos. La igualdad en valor absoluto de los coeficientes " β " y " Ω " conduciría a la formulación estándar en que la variable explicativa es la renta familiar disponible.

La ecuación precedente puede reexpresarse como:

$$S_t = -\alpha + (1-\beta) Y_t - (1-\Omega) T_t - \delta C_{t-1} + \epsilon_t$$

en donde "S_t" es el ahorro, siendo ambas formulaciones

equivalentes. Los resultados obtenidos en la estimación por Mínimos Cuadrados Ordinarios (resultados similares se alcanzan al emplear Variables Instrumentales), utilizando el período muestral 1970-1988, son:

$$S_t = 193359 + 0,262 Y_t - 0,725 T_t - 0,151 C_{t-1}$$

$$(0,54) \quad (3,59) \quad (4,83) \quad (2,21)$$

$$\bar{R}^2 = 0,614; \quad S.E. = 79481; \quad h = 1,04$$

en donde los valores entre paréntesis debajo de los coeficientes recogen los estadísticos "t", " \bar{R}^2 " es el coeficiente de determinación corregido, "SE" el error standard y "h" el estadístico de Durbin.

Al eliminar el término constante por no resultar estadísticamente significativo, se obtiene:

$$S_t = 0,289 Y_t - 0,797 T_t - 0,158 C_{t-1}$$

$$(5,48) \quad (11,61) \quad (2,43)$$

$$\bar{R}^2 = 0,676; \quad S.E. = 77583; \quad h = 1,09$$

ecuación que claramente permite rechazar la hipótesis de igualdad de coeficientes y cuya solución de equilibrio a largo plazo es:

$$\bar{C} = 0,844 \bar{Y} - 0,241 \bar{T}$$

$$\bar{S} = 0,156 \bar{Y} - 0,759 \bar{T}$$

Es decir, se estima que una peseta adicional de impuestos se financia con detracción del ahorro en tres cuartas partes y con detracción del consumo en una cuarta parte. Esta estimación no tiene más valor que la de ofrecer un simple guarismo a la afirmación cualitativa de que, posiblemente, las últimas elevaciones impositiva han sido en parte responsables de la caída observada en la tasa de ahorro.

Otras variables, además de las consideradas, deberían intervenir en una adecuada función de consumo en la que, por otro lado, sería oportuno separar el consumo de bienes perecederos de la adquisición de bienes de consumo duraderos. Adicionalmente, la posible transgresión de la hipótesis de constancia estructural, debido a que el grado de progresividad del sistema fiscal ha variado a lo largo del tiempo, y los problemas de agregación, imposibilitan una adecuada cuantificación del efecto que se trata de valorar a través de los únicos datos disponibles de tipo "macroeconómico".

A pesar de estas cautelas, el mensaje de la estimación es que los datos ofrecen cierto soporte a la hipótesis de que los incrementos de recaudación logrados a través de un sistema fiscal progresivo que recae sobre estratos de renta con capacidad para ahorrar, características ambas del actual impuesto personal sobre la renta en España, contribuyen a deprimir la tasa de ahorro de las familias.

ACELERACION DEL IPC EN EL MES DE JUNIO

El Índice de Precios de Consumo (IPC) del pasado mes de junio ha registrado crecimiento del 0.6% respecto a mayo precedente, lo que sitúa el aumento en un año en tasa del 7.1% y del 2.9% respecto a diciembre. En el medio año transcurrido el IPC ha aumentado en el 2.9%, tasa que si se repite en el segundo semestre, elevaría el crecimiento del IPC en 1.989 (diciembre sobre diciembre) en el 5.9%.

La tasa de crecimiento anual del 7.1% computada en junio, es la más elevada desde diciembre de 1.986, en que como consecuencia de la introducción del IVA en el modelo impositivo, se situó en el 8.3%.

El análisis simplista de este dato conduciría a la impresión de que el rebrote alcista de los precios de consumo españoles se ha acelerado. El Índice de Inflación Subyacente, (IPSEBENE) que excluye los precios de los alimentos frescos y la energía, muestra, por el contrario, una ligera desaceleración en los dos últimos meses, al pasar del 7.3% de abril al 7% en junio. Parece, por tanto, que el mensaje que transmite la evolución del IPC se sitúa más bien en la permanencia de la tensión inflacionista, pero sin síntomas alarmantes de que los precios internos españoles tiendan a crecer más rápidamente.

La elevación del IPC en junio en tasa del 0.6%, se ha debido fundamentalmente al crecimiento en el 1.6% del precio de los alimentos frescos, que han aportado 0.25 pun-

tos al incremento general del IPC y también a los alimentos preparados, que con crecimiento del 0.6%, han computado 0.11 puntos adicionales. En conjunto el alza de los alimentos explica el 60% del incremento del IPC en el pasado mes de junio.

El resto de componentes ha tenido comportamiento muy favorable de los precios de los bienes industriales para el consumo (0.1%) y sostenido del 0.5% en los servicios adquiridos por los consumidores, excepto alquileres. Aunque el énfasis en el alza del IPC se ponga en la evolución del precio de los alimentos, la realidad es que son los precios de los servicios, quienes, a plazo medio, más están incidiendo en el alza de los precios españoles. En los meses de mayo y junio el alza anual de los precios de los diversos componentes del IPC fue la siguiente:

	<u>Mayo</u>	<u>Junio</u>
Alimentos frescos	7.7	9.4
Alimentos preparados.	8.5	8.8
Bienes industriales	3.7	3.4
Servicios	9.1	9.0
GENERAL	6.9	7.1

El alza del precio de los alimentos frescos en junio (1.6%) incorpora discrepancia sobre lo ocurrido en igual mes de otros años. Así en junio de 1.985 registró descenso del 2.7%, en 1.987 del 0.8%, para permanecer estable en junio de 1.988. Como contraposición a este comportamiento, en junio de 1.986 se registró alza del 3.5%, lo que confirma la

erraticidad de este componente, con independencia de la tendencia general del conjunto del IPC.

Los próximos meses de julio y agosto, por lo que se refiere a la evolución del IPC general, van a tener un destacado protagonismo. Julio, por regla general, es un mes en el que el precio de los alimentos frescos registra alza considerable. En los tres últimos años aumentó el 4.3; 4.5 y 6.4%. Es posible que el alza de junio haya anticipado algo el aumento del precio de algunos alimentos frescos, especialmente frutas y hortalizas. Pero no hay seguridad de ello. Donde es más probable alguna corrección a la baja respecto a 1.988 será en agosto, en la medida que el alza de agosto de 1.988 (4.9%) es atípica respecto a años precedentes.

El mes de julio también incorporará el efecto derivado del alza del precio de los carburantes. Un efecto directo de 0.2 puntos porcentuales derivado del precio de la gasolina, del butano y el gasóleo para calefacción; pero también un efecto indirecto de unas tres décimas derivado del alza de los gasóleos y fuel, que se irán incorporando al IPC, en el resto del año.

Por lo que se refiere a los precios de los bienes industriales para el consumo, la elevación de 0.4 puntos registrada en mayo por el Índice de Precios Industriales, que eleva al 4.9% la tasa de crecimiento anual para los bienes industriales para consumo, no es un buen presagio para el mantenimiento de la tasa anual del 3.4% que muestra el

IPC de junio. En cuanto a los servicios, acaso pueda esperarse que la tasa de crecimiento interanual del 0.5% termine por consolidarse, lo que elevaría el alza de este componente a tasa anual del 6.2%, que sería una tasa más acorde con el crecimiento general de los precios internos.

En definitiva, el comportamiento del IPC en junio sugiere que la situación alcista de los precios de consumo en España se mantiene estabilizada, con ligeros síntomas menos crecientes en el agregado de servicios, pero con el riesgo de que los precios de los bienes industriales tiendan a acelerar su crecimiento en los próximos meses. El componente alimenticio, dentro de su erraticidad, puede que tienda a alinearse con el IPC general en los próximos meses. Pero ésto es siempre una apuesta arriesgada, en la medida que son factores poco conocidos los que inciden en su comportamiento.

VARIACION INTERMENSUAL DE LOS COMPONENTES DEL IPC
(% de variación sobre el mes precedente)

	<u>MAYO</u>			<u>JUNIO</u>			<u>JULIO</u>			<u>AGOSTO</u>			<u>SEPTIEMBRE</u>		
	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>	<u>1.989</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>	<u>1.989</u>	<u>1.986</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>	<u>1.986</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>	<u>1.986</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>
ALIMENTOS															
FRESCOS	-2.4	-1.4	-0.9	-0.8	0.0	1.6	4.3	4.5	6.4	0.6	-1.7	4.9	3.6	4.0	2.4
ALIMENTOS PREPARADOS	0.2	0.4	0.3	0.0	0.3	0.6	0.3	0.1	0.5	0.3	0.6	0.4	0.9	0.1	1.1
BIENES INDUSTRIALES	0.4	-0.3	0.2	0.2	0.4	0.1	0.3	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1	0.5	0.3	0.3
SERVICIOS (SIN ALQUILERES)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.5	0.7	0.7
INDICE GENERAL (IPC)	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.4	0.6	1.0	1.0	1.3	0.3	0.0	1.0	1.0	0.9	0.9
SUBYACENTE (IPSEBENE)	0.3	0.5	0.3	0.2	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3	0.2	0.6	0.3	0.6

Fuente: IPC (INE)

ECONOMIA INTERNACIONAL

BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES

59° INFORME ANUAL

1 Abril de 1988-31 Marzo de 1989

BASILEA, 12 de Junio de 1989

Conclusión

En diversas áreas analizadas en este Informe el panorama se ha nublado un tanto en los últimos tiempos. Se observa que la marcha de los acontecimientos en el conjunto de 1988 fue más prometedora que en el segundo semestre de ese año, y mucho más que en el primer trimestre de 1989. Así ha sido en cuanto a la evolución de los precios en casi todo el mundo, y también, en cierta medida, en lo que se refiere al proceso de ajuste en los principales países industrializados. Menos claro es si habría que ver bajo el mismo prisma los esfuerzos de coordinación internacional y la estrategia común acerca de la estructura de los tipos de cambio. Sobre la perspectiva de esas cuestiones interrelacionadas hemos de hacer aquí una valoración final, lo mismo que sobre el problema de la deuda, en el que se atisba un rayo de esperanza pero es esencial, en estos momentos, una acción concertada para avanzar.

Desde la primavera de 1988 los tipos de interés a corto han subido hasta 5 puntos en los siete mayores países industrializados, siendo la acción más reciente la tomada en Alemania en abril de 1989. Es evidente que las autoridades monetarias de muchos países se encuentran ahora frente a una elección difícil, y crítica, entre seguir restringiendo y esperar a ver los efectos de su acción anterior. Por una parte está el peligro de excederse, de ahogar una recuperación que muestra signos de vigor continuado ahora que el empuje principal viene, por fin, de la inversión empresarial (el mejor ingrediente que puede tener un proceso de crecimiento), que en el año pasado aumentó en más de un 10 % en términos reales. Por otra parte, las autoridades, deseosas de evitar el error de una reacción excesiva en las fases expansiva y contractiva del ciclo, que fue típico de las políticas de ajuste fino "stop-and-go",

podrían confiar en no haberse demorado demasiado esta vez en restringir su política, y por lo tanto poder esperar con tranquilidad a que los efectos se materialicen, con los retardos "largos y variables" de costumbre.

¿Qué riesgos llevaría aparejado el error en un sentido u otro? El peligro de excederse depende en gran medida de la salud subyacente de las economías industrializadas. En muchos países hay indicios de que esa salud ha mejorado: la rentabilidad ha recuperado, en conjunto, niveles que no se alcanzaban desde comienzos de los años setenta; se han logrado algunos ajustes estructurales; la menor inflación ha acrecentado la eficiencia de los mecanismos del mercado. Cabe esperar que todo esto propicie una respuesta más flexible de los precios a la restricción, y de ese modo reduzca el peligro de *overkill* en términos reales. En cualquier caso, la dimensión temporal de los riesgos parece ser distinta, y ese puede ser un punto crucial. Si las autoridades adoptasen una actitud de "esperar a ver" y se hubieran equivocado, el logro de haber reducido la inflación a los niveles más bajos de los últimos veinte años se vería comprometido. Pocos habían mantenido la esperanza en ese logro, que podría haberse frustrado de no ser por ciertas circunstancias fortuitas. Muchos han seguido dudando de la posibilidad de conservarlo. Pero si se pierde quizá haya de transcurrir mucho tiempo antes de que surja la ocasión de restaurar el mismo grado de estabilidad de los precios.

Podrá parecer que hablar de la inflación actual en términos tan fuertes sea dramatizar en exceso. Al fin y al cabo, la aceleración de los precios viene siendo modesta --menos de un punto del final de 1987 al primer trimestre de este año--, y no todas las noticias recientes han sido malas. Es casi seguro que no existe una ola inflacionaria a punto

de anegar los países industrializados, ni están éstos en peligro de volver a hundirse en el estancamiento de los años setenta. Pero la pregunta es: ¿a dónde vamos? Las señales de alarma están a la vista en todas partes, salvo quizá en el Japón (a menos que los precios de los mercados de activos se incluyan en esta categoría). Todos los países industrializados saben por experiencia que la pendiente que quizá estén pisando puede ser muy resbaladiza. Los beneficios de la estabilidad de precios para el crecimiento y el empleo son sustanciales, como también lo son los costes de la desinflación. La única manera de gozar de los beneficios sin incurrir en los costes es mantener la estabilidad de precios conseguida.

¿Sería esto pedir demasiado de la política monetaria en las condiciones presentes? No sólo han tenido problemas las autoridades con los indicadores monetarios de resultados de la globalización de los mercados financieros, la innovación y la desregulación, sino que también, en países pequeños y no tan pequeños, han estado preocupadas por cumplir los objetivos cambiarios, sobre todo dentro del SME. Examinemos esos problemas uno por uno.

En primer lugar, la gravedad del problema de los indicadores parece haber decrecido, porque en la mayoría de los países los distintos indicadores tienden ahora a apuntar en una dirección semejante y las distorsiones resultantes de los desplazamientos entre activos por efecto de la innovación financiera son menos pronunciadas. Además, las fuertes tasas de expansión monetaria en muchos países se han seguido, de hecho, de un crecimiento económico más fuerte, y en último término de un aumento de la inflación. Ultimamente se ha hablado mucho de que el alza de los tipos de interés se refleja en las tasas de inflación de los precios al consumo según se miden éstas en algunos países, y de que, por lo tanto,

la elevación de los tipos de interés podría ser contraproducente como instrumento de lucha contra la inflación, al menos a corto plazo. Pero no hay otra forma de endurecer la política monetaria que elevar los tipos de interés a corto hasta niveles que afecten al comportamiento, independientemente del objetivo intermedio que puedan estar usando las autoridades para orientar su acción y calibrar si su posición es la correcta. Si los bancos centrales deciden que tienen que hacer más de lo que han hecho hasta ahora, ése es su único instrumento.

Con respecto al segundo de los dos problemas citados, a saber, la aparente preocupación de la política monetaria, al menos en algunos países, por la defensa de los tipos de cambio, actualmente hay pocas indicaciones de que esto esté poniendo a las autoridades en conflicto con su objetivo interior de contener las presiones inflacionarias. Allí donde hay conflicto, es más bien a la inversa: la posición antiinflacionaria, expresada en los altos tipos de interés, además de amortiguar el crecimiento monetario interior, ha contribuido a mover el tipo de cambio de maneras que refuerzan el efecto antiinflacionario, según se observa muy claramente en numerosos países europeos. Sin embargo, la estructura cambiaria resultante puede ocasionar problemas para la restauración del equilibrio exterior en los países afectados.

Dentro de un contexto más amplio han surgido problemas similares en lo que se refiere a la continuación del proceso de ajuste internacional. A primera vista, la coordinación internacional ha conseguido lo que se proponía. El objetivo común desde el Acuerdo del Louvre de febrero de 1987, reafirmado en diciembre de 1987 y en todas las reuniones del Grupo de los Siete celebradas desde entonces, ha sido estabilizar los tipos de cambio nominales en torno a los niveles actuales. Esto se ha logrado en notable medida, aunque la reciente fortaleza del dólar es preocupante.

La volatilidad diaria de los tipos de cambio se ha moderado. Aún más llamativo es el grado en que se ha estrechado su banda de fluctuación.

La estabilización de los tipos de cambio nominales a través de la intervención en los mercados de divisas y la coordinación de las políticas macroeconómicas estaba proyectada, sin embargo, como parte de una estrategia más amplia orientada a reducir los enormes desequilibrios de cuenta corriente existentes entre los grandes países industrializados. Preocupaba que, si esos desequilibrios no se reducían sustancialmente y pronto, pudieran tener repercusiones indeseables no sólo en las políticas comerciales sino también en los mercados financieros, que quizá no quisieran o no pudieran digerir los efectos cumulativos de las posiciones acreedoras y deudoras sostenidas. En el pasado había habido trastornos de los mercados financieros cuya génesis encajaba en esa descripción. La estrategia de buscar una mayor estabilidad de los cambios se podría calificar de éxito, pero está claro que no se puede decir lo mismo de la estrategia más amplia de la que formaba parte. El proceso de ajuste, que parecía discurrir por cauces firmes durante la primera mitad de 1988, con un crecimiento rápido de las exportaciones estadounidenses, viene flaqueando durante un período de nada menos que tres trimestres. Esto plantea la cuestión de si habrá que reconsiderar las estrategias comunes o si hay razones para matizar la preocupación anterior por los desequilibrios.

¿Cuáles son los argumentos de quienes sostienen que los desequilibrios de la balanza corriente, aunque sean grandes, requieren poca o ninguna atención de las autoridades? El primero es el de que, en la medida en que los causantes de un déficit por cuenta corriente son los flujos de capital, no se plantea una cuestión de financiación. Sin embargo, la interacción de las cuentas corriente y de capital sí deter-

mina el nivel cambiario en el que se establece la ecuación de la balanza de pagos, y los flujos de capital pueden cambiar mucho más deprisa que la cuenta corriente; los efectos correspondientes sobre los mercados de divisas pueden desencadenar la intervención oficial. De hecho, la identidad contable entre las cuentas corriente y de capital se produce únicamente si esta segunda se define de forma que incluya los movimientos de las reservas de divisas oficiales. El contraste entre 1988 y 1987 a este respecto demuestra cuán rápidamente puede cambiar la situación.

Un segundo argumento empleado para afirmar que los desequilibrios persistentes no deben preocupar demasiado es el de que puede haber razones perfectamente "legítimas" para que algunos países sean excedentarios y otros deficitarios en su balanza corriente. Ya que nadie sostiene que lo ideal fuera eliminar todo superávit y todo déficit, se hace realmente necesario tomar en cuenta las fuerzas que subyacen a la posición exterior. Los principales países excedentarios, el Japón y Alemania, se ven en circunstancias demográficas que en parte explican, y de una manera limitada pueden justificar, la acumulación de activos extranjeros en cantidades considerables. En el caso de los Estados Unidos el déficit corriente se ha relacionado a menudo con la existencia de mejores oportunidades de inversión allí que en los países competidores.

En una economía mundial cada día más integrada no hay razón para que el ahorro privado, que refleja las elecciones intertemporales de los individuos, no se invierta fuera del propio país. Ocurre, sin embargo, que en muchos casos la decisión concreta de dónde invertir el ahorro financiero está más regida por consideraciones de rendimiento a corto plazo que por una valoración de las oportunidades de inversión a plazo largo. Pero las diferencias estructurales de comportamiento del ahorro y

la inversión privados de unos países a otros no bastan para explicar del todo la persistencia de los desequilibrios actuales. En los países excedentarios los desequilibrios aumentaron de 1983 a 1987 más deprisa de lo que cabía esperar de las fluctuaciones del ahorro privado. Análogamente, el giro abrupto de la posición exterior de los Estados Unidos entre 1981 y 1984 se produjo en una época en que el ahorro privado (como porcentaje del PNB) varió en poco más de medio punto, lo que indica el papel crucial que tuvo en ese proceso el déficit del presupuesto federal. Desde entonces el deterioro de la posición exterior de los Estados Unidos ha reflejado el declive del ahorro privado estadounidense, pero aun así la contrapartida más importante del déficit estadounidense por cuenta corriente sigue siendo el persistente y elevado déficit fiscal.

Estos argumentos, pues, no apuntan a ninguna necesidad de una revisión fundamental de los problemas planteados por los desequilibrios de la balanza corriente entre los principales países industrializados. Aparte de distorsiones interiores, que no sólo se reflejan en los desequilibrios exteriores sino que también se agravan por su persistencia, la preocupación ha estado siempre en los riesgos que eso podría comportar: un "aterrizaje forzoso" o desajustes cambiarios graves, y los peligros para la estabilidad de los mercados financieros y para el librecambio. Estos riesgos estuvieron muy presentes en el ánimo de todos poco después del crac de las bolsas. Ahora llaman menos la atención, pero eso no quiere decir que ya no existan. Al contrario, se podría sostener que han tenido que hacerse mayores en razón de los efectos cumulativos sobre los stocks tanto de créditos de pasivos. En algún punto entrarán en juego efectos umbral, aunque sea imposible predecir cuándo ni dónde.

Actualmente hay en muchos países una confianza generalizada de que

bastaría una elevación suficiente de los tipos de interés a corto para generar los flujos de capital necesarios para sostener casi cualquier nivel de déficit por cuenta corriente. Los efectos concomitantes sobre los tipos de cambio y la inflación son bienvenidos. Cualesquiera efectos adversos sobre la actividad real no reciben de momento mucha atención porque la demanda interior es fuerte en la mayoría de esos países y el crecimiento es boyante, a pesar de los altos tipos de interés. Esa estrategia de manejo del déficit por cuenta corriente se está empleando con toda deliberación en diversos países. No se puede afirmar esto en el mismo sentido de los Estados Unidos, pero la política estadounidense viene conduciendo también al mismo resultado. En conjunto, ha habido una política de *sostenimiento* más que de *reducción* de los desequilibrios por cuenta corriente. El ajuste no ha sido un problema acuciante.

La conclusión que las autoridades deben sacar de esta experiencia parece inevitable: hay que dar nuevo impulso al proceso de ajuste. Pero ¿cómo? ¿Necesitamos otro acuerdo del Plaza con miras a un reajuste importante de los tipos de cambio entre los grandes países industrializados? Presumiblemente no, desde luego no a la escala de septiembre de 1985. El mero hecho de que persistan altos desequilibrios de la balanza corriente no demuestra que sea urgente un nuevo ajuste de los cambios. Esa conclusión sólo sería válida si hubiera que aceptar que no hay ningún otro margen de maniobra, en particular si hubiera que desechar la gestión de la demanda como posible medio de volver a poner en marcha el ajuste. En los Estados Unidos hay muchas personas --y su tesis es compartida por la gran mayoría de las autoridades y observadores de otros países-- que sostienen que con una elevación relativamente moderada de los impuestos la Administración estadounidense podría reducir sustancialmente el déficit federal y mejorar así el desequilibrio del

ahorro y la inversión en los Estados Unidos, que es el lado interior del desequilibrio de la balanza corriente.

Dos argumentos se aducen con frecuencia a este respecto. En primer lugar, se señala que la experiencia de muchos países, y en estos momentos muy destacadamente la del Reino Unido, demuestra que los "déficit gemelos" no son en realidad gemelos, que un déficit sustancial de la balanza corriente puede coexistir con un superávit fiscal y viceversa. Sin duda eso es cierto, pero sólo con la colaboración del ahorro privado neto, que es lo que completa el saldo; y no es ése el caso de los Estados Unidos. Allí una corrección significativa del desequilibrio ahorro/inversión requiere acciones decisivas sobre el déficit fiscal. El segundo argumento, que suele surgir en este punto del debate, es el de que la acción sobre el frente fiscal debe ser simétrica, que los países excedentarios deben compensar mediante expansión fiscal lo que los Estados Unidos destruyen con su contracción fiscal. Este argumento tenía cierta validez hace unos pocos años, pero ya no la tiene. En el Japón la demanda interior creció en un 7 3/4 % en 1988 y ha aventajado al crecimiento de la producción en dos puntos. En Alemania la utilización de la capacidad en las manufacturas ha rebasado ya el pico de comienzos de los primeros años setenta, cuando las presiones inflacionarias eran fortísimas. Ya no hace falta una acción simétrica; una sustancial reducción unilateral de la demanda interior de los Estados Unidos a través de medidas fiscales podría dar el estímulo necesario al proceso de ajuste.

Quienes, por el contrario, argumentan en favor de un dólar sustancialmente más bajo como precondition necesaria de una mayor reducción del déficit estadounidense por cuenta corriente no han podido demostrar que ese incentivo hubiera forzosamente de impulsar las exportaciones, o, dicho en otras palabras, que existen las reservas de capacidad

necesarias. Sin esas reservas, que son vitales para que los volúmenes de exportación respondan con rapidez, una depreciación del dólar contribuiría escasamente a reducir el déficit por cuenta corriente a plazo inmediato, pero podría acelerar la inflación en los Estados Unidos por su efecto sobre los precios de las importaciones. Esta tendencia se exacerbaría con los efectos de la política monetaria, pues sólo haciendo bajar los tipos de interés a corto estadounidenses --con un endurecimiento correspondiente en los dos principales países excedentarios, el Japón y Alemania-- se podría depreciar el dólar. Con una aceleración de la inflación en los Estados Unidos sería muy probable que se creara un círculo vicioso, que anularía también cualesquiera efectos a medio o largo plazo de la depreciación de la moneda sobre la balanza corriente. De este razonamiento se sigue que debe ser la gestión de la demanda, o, más exactamente, el endurecimiento fiscal en los Estados Unidos lo que encabece los nuevos esfuerzos tendentes a reducir sustancialmente los desequilibrios de la balanza corriente entre los grandes países industrializados. Sólo así se vería qué alteraciones en la estructura de los tipos de cambio reales entre las principales monedas podrían estar justificadas. Pero lo que ya se puede decir con seguridad es que el péndulo ha ido demasiado lejos en el sentido de buscar la estabilidad de los tipos de cambio nominales. En el mejor de los casos, empeñarse en la estabilidad de los tipos de cambio nominales cuando persisten diferenciales de inflación y de crecimiento de la productividad abre la puerta a variaciones de los tipos de cambio reales en la *dirección equivocada*, a la erosión de la competitividad en algunos países y al agravamiento de los desequilibrios exteriores; en el peor, lleva a una apreciación imparable de las monedas "inoportunas" con altos tipos de interés, y a efectos todavía más negativos sobre los desequilibrios.

Otros desequilibrios de carácter algo distinto, aunque también con un fuerte componente exterior, han aquejado a grandes zonas del mundo de manera quizá todavía más seria. Los problemas de la deuda de los países en desarrollo no sólo comportan riesgos económicos, sobre cuya gravedad puede haber diferencias de opinión. Aquí la gravedad de la situación, el sufrimiento humano que acarrea y su carácter amenazador para el sistema político están a la vista de todos. A lo largo de casi siete años, lo que en 1982 brotó como una crisis de la deuda ha pasado a ser una enfermedad crónica que en gran medida está contenida, pero que se ha mostrado resistente a los distintas terapias ensayadas hasta ahora. Estamos a punto de entrar en una nueva fase de la cuestión, pero todavía es difícil pronosticar qué avances pueda traer.

En su discurso del 10 de marzo de 1989, el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, señor Brady, reconocía que hay que añadir un elemento más al planteamiento caso por caso. Había habido ya algunas operaciones de reducción de la deuda de carácter voluntario. Ahora se propone que el FMI y el Banco Mundial dispongan recursos para ese fin dentro del marco de sus facilidades de crédito existentes, como complemento de los otros elementos de la estrategia de la deuda, a saber, la reprogramación, la provisión de nuevos fondos y los esfuerzos de ajuste decididos de los propios países deudores.

Estos tres últimos elementos combinados fueron fuertemente subrayados en la iniciativa Baker de octubre de 1985. Se reconoció entonces que el apretarse el cinturón, si bien indispensable como primer paso, había llegado a sus límites; no podía por sí solo restaurar la solvencia. Los países deudores tenían que adoptar políticas que mejorasen las perspectivas de crecimiento, eliminaran distorsiones y pusieran en juego los incentivos del mercado. Se instaba a instituciones multina-

cionales y bancos comerciales a aportar los recursos necesarios para que pudiera reanudarse el crecimiento en esos países, que, se argumentaba, podían solucionar sus problemas de endeudamiento si adoptaban las políticas correctas y recibían el apoyo de sus acreedores. Además, debían retener el capital nacional dentro del país y conseguir que volviera el capital huido al extranjero. La fuga de capitales se veía, en efecto, como la prueba concluyente de las políticas de los países deudores, pues ¿qué gobierno podría ganarse la confianza de nuevos acreedores extranjeros si no era capaz de conservar la de sus propios ciudadanos? Habría que tener en cuenta, sin embargo, que algunos de los países deudores de renta media permiten la libre circulación de capitales o la han permitido en el pasado, por lo que no siempre es fácil trazar la línea divisoria entre "diversificación legítima de carteras" y "fuga de capitales".

En los años transcurridos desde que el señor Baker lanzara su iniciativa se hizo patente que, aunque sus diversos elementos eran muy válidos y eran además aceptados como tales por muchos de los países deudores, se estaba avanzando poco hacia la restauración de unas relaciones normales entre acreedores y deudores. Algunos países deudores habían hecho esfuerzos denodados por mejorar su política económica, pero en ese aspecto quedaba mucho por hacer. Al mismo tiempo, los préstamos bancarios previstos en la iniciativa Baker, esenciales para estimular el crecimiento y promover la inversión en los países deudores, no se materializaban. Las instituciones multinacionales se mostraban muy activas dentro de los límites impuestos por sus estatutos y las normas de condicionalidad; pero los bancos comerciales estaban desgarrados entre el papel que se les asignaba como proveedores de nuevos fondos y la necesidad de hacer grandes provisiones para sus créditos sobre los mismos

países. Había buenas razones para que algunos de ellos suministraran nuevos fondos mientras eso les permitiera imaginar que --aparte de algunos problemas de liquidez-- sus deudores eran solventes y sus créditos permanecían por lo tanto incólumes. Cuando en 1987 se aceptó en general que eso había sido una ilusión, sólo una estrategia a largo plazo de mantener intereses en los países afectados pudo inducir a los bancos a seguir desempeñando el papel que se les había encomendado. Y, en general, sólo los bancos mayores, con mayores créditos, lo hicieron. Para los bancos más pequeños hubo una gran tentación de saldar sus operaciones y decidir que la solución al problema de la deuda no era asunto de su competencia.

En ese punto se vio claramente que la iniciativa Baker, con un horizonte temporal de tres años, tendría que complementarse con un intento más radical de cuadrar lo que los países deudores estaban obligados a pagar sobre su deuda con lo que se podía esperar que pagasen de forma sostenida sin renunciar a toda perspectiva de recuperación económica. Esto presuponía alguna reducción de la cuantía del principal y/o de los intereses. El hecho de que los bancos hubieran estado dispuestos a vender créditos con un descuento considerable era prueba de su voluntad de aceptar una reducción de derechos nominales de valor dudoso a cambio de un activo de valor nominal más bajo pero de mayor calidad. Para lograr alguna reducción de la deuda mediante ese mecanismo, alguien tenía que ayudar a sanear los derechos reducidos. Ha habido diferentes propuestas de solución, presentadas por el presidente Mitterrand, por el ex ministro de finanzas japonés, señor Miyazawa, y ahora por el señor Brady. La primera vinculaba ese proceso a una distribución de DEGs que los países desarrollados colocarían en un fondo administrado por el FMI, la segunda a fondos procedentes de los propios países deudores, la

tercera también a fondos de los países deudores pero no tomados directamente de reservas existentes, sino de préstamos extendidos con ese objeto por el FMI y el Banco Mundial. Aún no está claro si las cantidades allegadas por ese sistema podrían suministrar una base suficiente para alcanzar el fin propuesto. Pero, así como cada uno de los pasos dados desde 1982 cubrió sólo una porción de terreno, tampoco se puede esperar que el paso que ahora se proyecta llegue hasta el final. Es de suponer que uno o dos países tomen la iniciativa, y de su experiencia dependerá que otros les sigan. Ahora que se ha reconocido públicamente la necesidad de programar la reducción de la deuda, es esencial conseguir avances para que las grandes esperanzas suscitadas por el señor Brady no queden defraudadas. El problema sigue siendo demasiado grande para una solución espectacular, pero una parte del obstáculo se podría ir limando.

Queda el problema del riesgo moral, esto es, que los mayores deudores no deberían recibir un tratamiento preferente de los bancos y gobiernos acreedores en comparación con los que han seguido políticas más prudentes. Los países más ricos están llamados a una mayor generosidad, pero esa generosidad debería dirigirse a los países más necesitados, que en muchos casos son evidentemente incapaces de valerse por sí mismos. Los países de renta media no están en esa categoría; muchos de sus ciudadanos quizá lo estén, pero ése es un problema al que la estrategia de la deuda *per se* no puede atender.

Cabe resumir lo dicho con un somero recordatorio del papel concreto que pueden desempeñar los bancos centrales a la hora de acometer los distintos problemas de los que hemos hablado en esta Conclusión, a saber, la amenaza inflacionaria en los países industrializados, el estancamiento del proceso de ajuste y la necesidad de una solución país

por país, más que una mera contención general, del problema de la deuda. Estos problemas plantean retos serios a todas las autoridades. Los bancos centrales pueden desempeñar un papel efectivo, aunque en modo alguno autónomo, en el tratamiento de los dos primeros, pero un papel sólo limitado para ayudar a resolver el último.

Efectivamente, la aportación de los bancos centrales a una solución duradera del problema de la deuda sólo puede ser marginal. Lo que ahora necesitan los países deudores no son apoyos de liquidez a corto plazo de tipo puente, cuya utilidad se ha erosionado con el tiempo. Necesitan un abanico de programas de reducción de la carga de la deuda que ofrezcan una elección razonable a los prestamistas, afronten el problema de los *free riders* y al mismo tiempo promuevan el ajuste interior. La parte que les corresponde a los bancos centrales (sobre todo a los que tienen responsabilidades de vigilancia) en la aplicación de esos programas es la de salvaguardar la ortodoxia que subyace a sus normas prudenciales, y al mismo tiempo asegurar que no se recorte la libertad de elección de los bancos.

En contraste, la aportación de los bancos centrales al control de la inflación ha sido decisiva, y probablemente seguirá siéndolo. No cabe duda de que con una política monetaria adecuadamente restrictiva se puede prevenir la reaparición de la inflación. Pero la reciente fortaleza del dólar es una limitación grave a la aplicación eficiente pero prudente de una política de esa clase, porque obliga a los bancos centrales a dedicar una atención cada vez mayor al estancamiento del proceso de ajuste exterior.

Con el dólar en alza, el ajuste de la balanza de pagos requiere que la política monetaria presione sobre el dólar a la baja, reduciendo el diferencial de tipos de interés que le favorece. Hacerlo mediante una

relajación de la política monetaria estadounidense en un momento en que, pese a algunos signos alentadores, sigue siendo incierto lo que pasaría con la demanda interior en los Estados Unidos, entrañaría un peligro doble: podría ser contraproducente para el propio proceso de ajuste, y, al mismo tiempo, comprometer los esfuerzos hasta ahora productivos de las autoridades monetarias estadounidenses para desactivar las expectativas inflacionarias. Por otra parte, sin una disminución de los tipos de interés estadounidenses, la reducción del diferencial podría exigir elevaciones tan fuertes de los tipos en el Japón y Alemania que vinieran también a ser perjudiciales para el proceso de ajuste por refrenar la demanda interior en los países excedentarios, y, por lo mismo, exponer al mundo al riesgo de una depresión cíclica sincronizada.

Este dilema sería, naturalmente, menos agudo si la debilitación de la demanda interior final en los Estados Unidos se viera nuevamente confirmada en los próximos meses y/o si los mercados de divisas revisaran sus posiciones alcistas sobre el dólar. A falta de eso, la única respuesta racional es la moderación fiscal en los Estados Unidos. Es necesaria, además, en una perspectiva a largo plazo, y en primer lugar para los propios estadounidenses. Nos encontramos, pues, en una situación excepcional en la que un golpe de timón de la política fiscal de la mayor de las economías serviría inequívoca y simultáneamente a los intereses del ajuste interior y exterior en casi todo el mundo.

Basilea, 22 de mayo de 1989

ALEXANDRE LAMFALUSSY

Director general

Traducción de María Luisa Balseiro.

SATISFACCIONES, PRECUPACIONES Y RECOMENDACIONES
ECONOMICAS DE LOS GOBIERNOS DE LA O.C.D.E.

1. El Comunicado emitido tras la última reunión del Consejo de Ministros de la OCDE (1) constituye una lectura sin duda intelectualmente bastante menos estimulante que la de, digamos, un buen o incluso mediano artículo de "The Economist". Se encarga de ello la mutua censura ejercida por los países miembros y la búsqueda del consenso redaccional en el mínimo común denominador. Con todo, los Comunicados de este género reflejan bastante bien cómo ven, a una fecha determinada, la situación económica de las principales economías del mundo quienes las gobiernan: nos informan tanto de los problemas que juzgan más críticos los Gobiernos como de los éxitos de que se felicitan. Ciertamente que no están en el Comunicado todos los que son; los problemas más delicados se tratan menos públicamente. Así ha ocurrido en la presente ocasión, por ejemplo, con la cuestión -de importancia difícilmente exagerable y no mencionada en el Comunicado- de la conveniencia o falta de ella de proseguir la presente política de mantenimiento aproximado de las cotizaciones de las monedas clave en torno a unas determinadas paridades relativamente estables, iniciada hace ya algunos años por los llamados acuerdos del Louvre. Y no es menos cierto, en cualquier caso, que a menudo los problemas económicos más importantes son los menos previsibles o los menos previstos; y que tales problemas estarán siempre por definición, ausentes de cualquier comunicado ministerial o interministerial.

(1) Véase su traducción íntegra en página 15 y siguientes.

La presente Nota introductoria no intentará resumir el documento considerado, que es suficientemente breve para no requerir resumen. Se limitará a subrayar sus puntos principales, añadiendo al subrayado algunos comentarios, en lenguaje algo más libre que el del Comunicado.

2. Este año, el gran motivo de satisfacción de los Gobierno de la OCDE es, por supuesto, la reanudación del crecimiento económico del área. Tras una expansión de casi el tres y medio por ciento en 1987, el PIB del conjunto de los países miembros ha alcanzado otra algo superior al 4 % en 1988, que se preve que se desacelere, pero no muy intensamente, en el inmediato futuro. Estas tasas de expansión son, sin duda, inferiores a las habituales en los buenos tiempos, antes de la primera crisis del petróleo; pero también sensiblemente superiores a las registradas como media en el decenio posterior a la crisis. Aunque no sean tasas muy altas, giran sobre PIB muy altos, y permiten así una mejora importante de las rentas per cápita y de los niveles de vida en términos absolutos. La expansión económica se ha reanudado incluso en aquellos países -Japón y la República Federal- que en el pasado reciente ofrecían un menor dinamismo o una mayor distancia entre su capacidad de crecimiento y el crecimiento efectivo. Este último está ocurriendo ahora a ritmo muy elevado en el Japón y a ritmo sólo algo inferior a la media de la OCDE en la República Federal. La expansión económica está siendo precedida e impulsada, en alta medida, por el de la inversión: se trata de una expansión que puede considerarse por tanto básicamente saneada, en cuanto incrementa la capacidad o potencial de

crecimiento. Está incrementándose rápidamente el empleo (pese a la persistencia de tasas todavía excepcionalmente altas de paro en una serie de países europeos) y está creciendo muy rápidamente el volumen de los intercambios internacionales, en lo que cabe ver a la vez un efecto y una causa de la expansión del producto y de las rentas.

Puede ser -se ha argumentado, no sin motivos- que las maduras sociedades y economías occidentales no podían esperar ni en realidad necesitan ya muy altas tasas de crecimiento; pero cuando las logran altas o por lo menos medianas no parecen en absoluto que ni las sociedades mismas ni sus Gobiernos les pongan muchos peros.

3. Ocorre sin embargo que la reanudación y prosecución del crecimiento de las economías de la OCDE puede verse frustrada por la reanudación de las tensiones inflacionistas. El Comunicado en 1989 deja bien claro que ésta es hoy la preocupación número uno de los Gobiernos occidentales. A mediados de este año, el rebrote de la inflación en las economías del área ha cesado en efecto de constituir una simple amenaza para convertirse en un hecho. Medida tanto por el deflactor del PIB como por el índice de precios de bienes de consumo, la tasa de incremento de los precios se situa, según los últimos datos disponibles, en torno a un 4.5 % interanual. No llega todavía a la mitad de la alcanzada en 1980 (año en que llegó a su máximo más reciente), pero es casi el doble de la correspondiente a 1986. En varias de las economías más importantes de la OCDE -y ante todo en la más importante de todas ellas, en la de los EE.UU- las tasas de inflación son bastante más elevadas que la media. Incluso allí donde siguen siendo bajas o muy bajas -en Japón y en la República Federal- han experimentado una perceptible aceleración. Las elevaciones de salarios no

han sido en esta ocasión la causa -por lo menos causa inicial- de la inflación; pero parece que ya la han incorporado y que, en el caso de varios países, los costes unitarios del trabajo empiezan a adelantarse a las alzas de precios. La inflación se ha trasladado también, al menos parcialmente, a los precios internacionales de las materias primas y entre ellos a los del petróleo, que hoy se sitúan en casi el doble del mínimo que habían alcanzado en 1986.

Por otra parte, las presiones inflacionistas no parecen en absoluto tan intensas ni generalizadas como para haberse hecho incontrolables. El problema es como atajarlas -como contenerlas primero y lograr después una nueva desinflación- sin que resulte excesivamente afectado el crecimiento real y el del empleo.

4. Los desequilibrios internacionales de balanza corriente -y en concreto el gran desequilibrio triangular entre el déficit estadounidense y los superávits japonés y alemán- constituyen el segundo gran motivo de preocupación expresado por el Comunicado. Tras una moderada corrección en 1988, estos desequilibrios persisten; y al menos en los casos germanos y nipón tienden claramente a aumentar de nuevo si se miden en importes absolutos, que son probablemente los que más importan a efectos prácticos. Como se sabe, es difícil creer en los peligros demasiado anunciados. La OCDE ha convivido ya largo tiempo con los desequilibrios mencionados sin que de ellos hayan resultado consecuencias demasiado graves. Aún así, su persistencia es (o debiera ser) muy inquietante. El acumulativo endeudamiento externo de la primera potencia económica mundial parece muy anómalo, y el déficit comercial contribuye poderosamente a suscitar y alimentar en los EE.UU los reflejos proteccionistas. También son seguramente

anómalos los superavits del Japón y de la República Federal Alemana, que por otro lado, reflejan el déficit americano. Estos dos países pueden sin duda ser considerados como exportadores naturales de capital; pero difícilmente pueden serlo con la intensidad y la continuidad que exigirían sus actuales excedentes externos corrientes.

De forma del todo paródica, esta combinación triangular de déficits y superavits está llevando desde hace ya unos años a la apreciación del dólar en los mercados internacionales de divisas y a las correspondientes depreciaciones del yen y el DM. Lo que naturalmente constituye lo contrario de lo que debería ocurrir, de acuerdo con las posiciones de balanza corriente. Esta evolución de las cotizaciones lleva, por supuesto, a que no se corrijan o se agudicen los desequilibrios internacionales. El dólar sube principalmente porque las tasas de inflación estadounidenses son más altas y consecuentemente también lo son los tipos de interés; y porque los agentes económicos han recibido (o creen haber recibido) de la cooperación entre Bancos Centrales iniciada por los Acuerdos del Louvre la garantía de que el dólar no caerá, si vuelve a caer, por debajo de ciertas cotas. Todos estos componentes de la situación económica internacional parecen constituir un material altamente inflamable y peligroso.

5. Una preocupación a la que el Comunicado de 1989 da gran relieve es la que suscitan de que negociaciones actualmente en curso en el marco del GATT, la llamada Ronda Uruguay. Que concluyan, con un resultado que responda a las esperanzas que ellas se habían puesto, parece absolutamente imprescindible para detener el avance de las muchas formas de proteccionismo y neoproteccionismo que, a partir de mediados de los setentas, están invadiendo y limitando el mercado mundial, pese al simultáneo avance de los

intercambios internacionales. Cabe considerar en muchos sentidos la Ronda Uruguay como la más ambiciosa de todas las hasta ahora celebradas en el GATT. Así, la actual negociación se propone enfrentarse con problemas, como el de la protección agraria, hasta la fecha muy dejados al margen; combatir las nuevas y peligrosísimas formas de interferencia con el libre intercambio que constituyen los acuerdos de restricción "voluntaria" y no arancelaria de las importaciones; ocuparse de materias prácticamente inéditas, como la propiedad industrial, los servicios y las medidas reguladoras de las inversiones extranjeras directas; etc.

La ambición misma de lo intentado por la Ronda Uruguay ha hecho sin embargo que apareciera bastante en duda incluso de que la negociación pudiera iniciarse en serio, por falta de un acuerdo mínimo sobre objetivos y métodos en los distintos campos. Una "mid-term review" de la situación ha logrado sin embargo, el mínimo de consenso necesario para que las negociaciones sobre el fondo de los asuntos y las recíprocas concesiones puedan al menos comenzar. Pero falta ahora por supuesto llevarlas a cabo, lo que no es poco o mejor dicho es casi todo. El que la Ronda Uruguay esté en marcha no ha impedido, por otra parte, por ejemplo, que los EE.UU hayan amenazado muy directamente con tomar represalias unilaterales -muy contrarias al multilateralismo del GATT y de la Ronda- contra una serie de países cuyos mercados parecen a la Administración americana particularmente cerrados a la exportación estadounidense.

6. Como no podía por menos, el Comunicado expresa, al igual que los anteriores, su preocupación por la situación de los países en vías de desarrollo que, en su conjunto, aún permanecen inmersos en la crisis, si bien la hoy extrema heterogeneidad de las economías del Tercer Mundo hace

que hoy apenas puede formularse afirmación general alguna válida respecto a ellas. Pero el Comunicado resulta esta vez verdaderamente muy parco sobre la problemática tercermundista. Respecto a la cuestión, hoy de absoluta actualidad, de la reducción o quita de la Deuda Externa, los Gobiernos de la OCDE sólo parecen haberse puesto de acuerdo para repetir, y ello muy abreviadamente, lo que ya habían dicho acerca de ella a través del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial.

7. En cambio, el Comunicado dedica en la presente ocasión muchos más apartados que nunca lo había hecho a la problemática del medio ambiente. La evidencia -o la evidencia de la realidad del riesgo, por lo menos- de una alteración climática, que pueda ser producida por el llamado "efecto de invernadero", junto a otras muchas amenazas, están convirtiendo hoy al ecologismo a los Gobiernos más recalcitrantes, incluidos algunos de los que quizá menos cabía esperarlo, como el de la Sra. Thatcher. El Comunicado subraya, probablemente con toda justificación, la necesidad de que las consideraciones relativas al medio ambiente se incorporen al análisis económico y a las decisiones económicas privadas y públicas; y a la inversa, la de que la perspectiva económica y el cálculo económico racional se incorporen a las políticas de protección del medio ambiente.

Un aspecto del problema sobre el que el Comunicado pasa un tanto como sobre ascuas es, sin embargo, clave: el de las políticas ambientales en los países en vías de desarrollo. Pedir a estos países que no contaminen, no deterioren y que preserven el medio ambiente -una vez que los países hoy ya industrializados lo han contaminado, deteriorado y destruido- parece petición bastante excesiva; a no ser que venga acompañada de unas compensaciones económicas suficientes del coste de una política ambiental

rigurosa para los países del Tercer Mundo. Ocurre que suficiente puede significar aquí enorme.

10. Entremos ya en el capítulo de las recetas o de las recomendaciones, es decir, autorecomendaciones, que los Gobiernos de la OCDE se hacen acerca de los problemas que el Comunicado constata. Muchas de ellas vienen ya implícitas, por supuesto, en el propio enunciado de los problemas. Desde por lo menos mediados del año pasado, la inflación está siendo ya combatida mediante el endurecimiento de las políticas monetarias. Cabe estimar que una media ponderada de los tipos de interés a corto plazo se encuentra hoy unos tres puntos por encima de que lo que estaba hace unos meses. No hay evidencia convincente, por el momento, de que esta política monetaria restrictiva esté ya logrando una contención clara de las presiones inflacionistas y, aún menos, de que haya conseguido iniciar una nueva desinflación. Por otra parte, las posibilidades de la política monetaria parecen ya bastante agotadas y la altura alcanzada por los tipos de interés reales está ya generando riesgos de mayor significación, además de influir en sentido desequilibrador, como se ha visto, sobre los tipos de cambio. Todo indica pues que la política monetaria ha de ser complementada y prolongada por la fiscal. Este es el momento de corregir o de avanzar decididamente en la corrección de los déficits del Sector Público, que aún subsisten en no pocos países y singularmente en los EE.UU. Incluso allí donde el déficit ha sido suprimido o transformado en superavit -continuando, sin embargo, las presiones inflacionistas, como ha ocurrido en el Reino Unido- la lógica económica pide que se incremente este superavit, procediendo a una reducción de la Deuda pública neta.

La recomendación parece, por otra parte, de cumplimiento especialmente poco probable allí donde haría más falta seguirla: en los EE.UU. Por debajo de la

muy peculiar aritmética de la ley GRAMM-RUDMAN, las perspectivas las que, a corto plazo, el déficit estadounidense entre gastos e ingresos públicos continuen a un nivel similar al actual, salvo que se adopten nuevas medidas de contención del gasto público o de incremento de los ingresos públicos, hoy por hoy improbables.

11. Las reformas estructurales -dirigidas a incrementar la flexibilidad y eficacia de los mercados y a reducir el peso y mejorar el funcionamiento del Sector Público- constituyen parte integrante, con un papel esencial a medio plazo, de la política anti-inflacionista. Constituyen sobre todo, la estrategia económica básica "por el lado de la oferta", que en los últimos años la OCDE predica y en medida nada desdeñable también practica; y a la que confía la consolidación y la ampliación de la capacidad de crecimiento de las economías del área.

Las ventajas del mercado tienden a redescubrirse periódicamente y se han descubierto de nuevo en los últimos años, bastante independientemente de la coloración ideológica -resultaría hoy excesivo hablar de verdaderas ideologías- de los diferentes Gobiernos. El Comunicado de 1989 reafirma con énfasis esta estrategia: anuncia una vigilancia o seguimiento reforzado del progreso de las reformas estructurales dentro de la Organización; hace referencias específicas a los problemas pendientes en muy numerosos sectores, desde los que suponen las rigideces de los mercados laborales a los que plantean las subvenciones agrícolas o a unas y otras industrias. Las reformas estructurales ya logradas en la OCDE han llevado a cambios hasta hace poco muy impensables, tales como la sustancial reducción de la progresividad fiscal, la modificación del cuadro legal de las relaciones laborales y la reducción de la proporción del gasto público en el PIB. El

impulso reformista no parece ciertamente agotado. Con todo, tampoco parece hoy por hoy muy previsible que la reforma signifique una vuelta radical del Estado de Bienestar al Estado Gendarme y que las economías de la OCDE dejen de ser economías mixtas, dotadas de un sustancial Sector Público y sometidas a una sustancial medida de regulación económica estatal. Los electorados y las fuerzas políticas están hoy bastante de vuelta del Estado de Bienestar, pero ello no quiere decir que hayan optado sin reservas por el Estado de Gendarme. En realidad, quieren los dos a la vez, lo que lleva a un compromiso probablemente no estable y modificable, aunque persistente. Opera además en nuestras sociedades una asimetría fundamental: los beneficiados de una determinada intervención, subvención o protección son en general relativamente pocos y se organizan muy eficazmente, porque tal intervención es para ellos vital. Lo contrario suele ocurrir con la masa del resto de los ciudadanos, que son quienes la sufragán.

12. El Comunicado de 1989 reitera un año más la necesidad de corregir el desequilibrio internacional estadounidense-nipo-germánico, cuya peligrosidad no cree que se haya hecho menor en virtud de su simple persistencia (con los efectos más bien paradójicos a que antes se ha aludido). Pero no hay muchos motivos para creer que la recomendación resulte este año más eficaz que la veces anteriores. La apreciación del dólar, en la medida en que dure, va a agravar el desequilibrio, aunque pueda tener un primer efecto -el famoso efecto J- de atenuación. La eliminación del déficit del Sector Público estadounidense -que permitiría previsiblemente el descenso de los tipos de interés denominados en dólares y constituiría la mejor receta a la vez contra la inflación mundial y contra el desequilibrio internacional- aparece hoy tan incierta como en el reciente pasado.

13. El Comunicado conjura a los Ministros que lo suscriben a llevar a buen término la Ronda Uruguay y de manera que corresponda a las expectativas en ellas puestas. La apertura de los mercados nacionales a la concurrencia internacional sigue siendo la reforma estructural más importante de todas y un componente crítico de casi cualquier otra. Lo que el Comunicado no puede naturalmente dictar ni anticipar son los resultados mismos -hayan de ser éstos muchos o pocos- de la negociación. Por lo demás, hasta que llegue el momento de las concesiones recíprocas, toda negociación de este género implica la defensa e incluso exageración de las propias posiciones. Los conflictos tienen que aparecer irresolubles para que finalmente puedan resolverse. No quiere ello decir que lo que finalmente resuelva la Ronda Uruguay vaya a ser necesariamente mucho, en relación con los objetivos que se había trazado; aunque puede que no sea poco, en relación con la situación de partida, en campos tan difíciles como la agricultura, la protección de la propiedad intelectual o la sumisión efectiva de las disputas comerciales a las reglas y a la jurisdicción del GATT.

14. Ya se ha aludido a lo poco que tiene que decir y menos aún que prometer el Comunicado de la OCDE, en el presente año, acerca de los países en vías de desarrollo. Lo que del Comunicado queda quizá más claro es que estos últimos deben empezar por poner su casa en orden, adoptando políticas de austeridad y que favorezcan el funcionamiento de los mercados. No parece que se saque ninguna conclusión especial del casi estancamiento de la ayuda oficial al desarrollo, al menos en términos absolutos. La reducción de la Deuda sólo se preve explícitamente en el Comunicado para quienes la tienen ya otorgada, los países africanos más pobres o pobres de solemnidad.

15. Aunque, como se ha dicho, el Comunicado de 1989 dedica excepcional atención a la problemática del medio ambiente, sus recomendaciones respecto a ella no pasan de las muy generales ya mencionadas antes. Es posible que no hubieran podido ser más específicas, aun intentándolo: el primer problema con que la materia se topa puede ser el de que no sabemos en realidad en donde estamos. Hay que empezar por ponerse a estudiarlo, de manera rigurosa. La protección y rehabilitación del medio ambiente exigen recursos adicionales, pero el crecimiento económico a su vez consume medio ambiente o lo deteriora; exige también esta protección una regulación internacional del uso y consumo de un bien público, que se contrapondrá en más de un caso a la desregulación intentada por las reformas estructurales.

16. El Comunicado de 1989, por último, presenta unas breves consideraciones y recomendaciones específicas a los principales países siete países de la OCDE, a los integrantes del "Grupo de los Siete". Estas recomendaciones, censuradas por sus destinatarios, se comprenderá que no destacan por la aspereza y a veces tampoco por la relevancia de las críticas en ellas contenidas. A los EE.UU se recomienda, principalmente, que la eliminación del déficit público para 1993, oficialmente prevista, sea efectivamente llevada a la práctica. Nada se añade sobre las grandes incertidumbres que rodean este objetivo.

En el Japón, las reformas estructurales son, de acuerdo con el Comunicado, la gran prioridad. Lo que se quiere decir con ello, en gran medida, es que continua siendo muy insuficiente la apertura del mercado japonés a la concurrencia exterior, mucho menos impedida hoy -según parece- por el

proteccionismo oficial que por los vericuetos del sistema de distribución japonés y de la economía japonesa en general. La reforma estructural es también la recomendación que se hace a la República Federal de Alemania. El país la necesita bastante más de lo que los admiradores de la Soziale Marktwirtschaft lo hubieran pensado; pero es dudoso que no haya más que recomendarlo para que ocurra.

En cuanto a Francia, el Comunicado casi se limita a dar su visto bueno a las políticas de "rigor", hay que reconocer que bastante sostenido, practicadas en el reciente pasado. A Italia se le recomienda, por enésimo año consecutivo, que reduzca su desmesurado déficit entre gastos e ingresos públicos, al que el país sobrevive hasta ahora sin mayores desastres gracias a algún tipo de milagro italiano. En el Reino Unido, lo urgente para el Comunicado es contener la inflación y reanudar la desinflación; para lo que habría de recurrir en mayor escala que hasta ahora a la política fiscal. Cosa que el Gobierno británico parece dispuesto hasta cierto punto a hacer, pero no a decir que lo hace; motivo por el que el Comunicado tampoco dice mucho al respecto.

17. El Comunicado de 1989 no menciona explícitamente España. Pero, en esta ocasión, nuestro caso es menos diferente de la media de la OCDE que en otras, aunque exageramos, como de costumbre, tanto en los logros como en los problemas. Hemos sido en el último bienio el país campeón de la OCDE (o casi) lo que se refiere al crecimiento. Pero el rebrote de la inflación es España también de los más serios y nuestra economía necesita urgentemente una desaceleración de la demanda que, de ser posible, nos lleve una senda de crecimiento más moderado y también más sostenible. Tenemos un desequilibrio importante, aunque por ahora ampliamente financiable, en

nuestras cuentas con el exterior. Si algo necesita el país y en especial nuestro Sector Público son reformas estructurales e institucionales que mejoren su funcionamiento. El deterioro del medio ambiente parece en España un problema tan grave como pueda serlo en cualquier otro país de la OCDE. Tendríamos que aplicarnos el cuento de mucho de lo que el Comunicado dice, aunque como se empezaba advirtiendo, no diga tanto.

COMUNICADO
=====

1. El Consejo de la O.C.D.E. se reunió el 31 de Mayo y 1 de Abril a nivel ministerial. La reunión fue presidida por Mr. Jon Sigurdsson, Ministro de Comercio e Industria de Islandia. Los Vicepresidentes fueron Mr. Robert Urbain, Ministro de Comercio Internacional de Bélgica y Mr. Joe Clark, Secretario de Estado para Asuntos Exteriores, Mr. John Crosbie, Ministro de Comercio Internacional y Mr. Michael Wilson, Ministro de Finanzas de Canadá. Los Ministros examinaron la situación económica general y debatieron las directivas políticas necesarias para el progreso económico y social en el área de la O.C.D.E. y en los países en vías de desarrollo.

2. El Consejo ha renovado el mandato del Secretario General de la O.C.D.E., M. Jean-Claude Paye, para un segundo período de cinco años a partir del 30 de Septiembre de 1989. Con esta ocasión los Ministros expresaron a M. Paye su gratitud por la competencia con la que dirigió la Organización durante su primer mandato.

PROGRESO A PARTIR DE LOS LOGROS DE LOS AÑOS OCHENTAS

3. La actual situación económica en el área de la O.C.D.E. es buena en general: la actividad es vigorosa; la inflación ha sido mantenida a niveles relativamente moderados; se han hecho progresos sustanciales en la creación de empleo; y la inversión está boyante, reflejando la confianza de los empresarios robustecida por las actuaciones registradas en un amplio espectro de políticas económicas y por el continuado reforzamiento de la cooperación económica internacional.

4. A pesar de los logros de los últimos años, mucho queda por hacer. Para asegurar un crecimiento no inflacionista que crea empleo, los Gobiernos de la O.C.D.E. se proponen:

- i) resistir las presiones inflacionistas que recientemente han surgido de nuevo como problema en muchos países;
- ii) reforzar el proceso de reducir los grandes déficits y superávits de balanza corriente, proceso que recientemente se ha debilitado marcadamente;
- iii) reducir el paro que se mantiene alto en muchos países, prestando una especial atención a los problemas de la juventud y de los parados a largo plazo;
- iv) acelerar la reducción de rigideces estructurales y distorsiones dentro de las economías nacionales e internacionalmente;
- v) lograr posiciones presupuestarias saneadas y promover una gestión eficiente del sector público;
- vi) mejorar la estructura y el nivel del ahorro nacional en muchos países y contribuir así a una firmeza sostenida de la inversión productiva;
- vii) reforzar el sistema comercial multilateral abierto intentando con empeño la conclusión exitosa de la Ronda Uruguay de negociaciones en 1990, ampliando el acceso a los mercados, resistiendo las presiones proteccionistas en todas sus manifestaciones y absteniéndose de cualquier medida que podría dañar el sistema comercial multilateral;
- viii) mejorar la protección y la gestión del medio ambiente, en particular mediante una mejor integración de la toma de decisiones medio-ambientales y económicas, con el fin de asegurar un desarrollo sostenible para las generaciones actuales y futuras;

- ix) perseguir la adopción de reglas y disciplinas del G A.T.T. reforzadas y operacionalmente más efectivas así como reducciones progresivas sustanciales en el apoyo y la protección a la agricultura que conduzcan a corregir y prevenir restricciones y distorsiones en los mercados agrícolas mundiales, como se afirmó en el planteamiento marco de la Ronda Uruguay, durante un período de tiempo que sea acordado de antemano;
- x) reforzar las medidas de apoyo a los esfuerzos de los países en vías de desarrollo para encontrar soluciones viables para la Deuda y los problemas de desarrollo que se les presenten.

DIRECTRICES

5. Para hacer frente a estos desafíos y asegurar mejores resultados económicos en la próxima década, los Gobiernos emplearán todos los instrumentos de política a su alcance y la sinergia de ellos. La experiencia de los años ochentas demuestra que la implantación de medidas de todo el espectro de las políticas económicas y a través de los países refuerza la efectividad de cada medida específica.

6. Consecuentemente:

- i) se dirigirá la política monetaria a su objetivo primario, la estabilidad de precios en una economía en crecimiento. Ello ayudará crear las condiciones para un crecimiento estable y sostenido. En algunos países, la estabilidad del tipo de

cambio es considerada como importante para mantener la estabilidad de los precios y costes internos;

- ii) la política fiscal se propone, cuando es apropiado, reducir las demandas del Sector Público sobre el ahorro privado, al continuar el proceso de consolidación. Los Gobiernos se propondrán mejorar la calidad y eficiencia de los dos lados de las cuentas del Sector Público reduciendo las distorsiones asociadas con la estructura de la imposición y sometiendo el nivel y la composición del gasto a un examen más profundo y un mejor control general;
- iii) los Gobiernos aumentarán sus acciones en las áreas críticas de la reforma estructural para mejorar constantemente el potencial de sus economías con el fin de crear empleos adicionales sin aceleración de la inflación y aumentar la efectividad de las políticas macroeconómicas;
- iv) la cooperación económica internacional se intensificará con respecto a las políticas macroeconómicas como estructurales en apoyo, entre otros objetivos, al proceso de ajuste externo;
- v) cuando países miembros inicien o intensifiquen arreglos de ámbito regional, actuarán en conformidad con las obligaciones internacionales y con el fin de reforzar el sistema de comercio multilateral abierto, e intentarán asegurar que los beneficios de la liberalización regional ^{del} dinamismo no sólo correspondan a los países participantes sino a la economía mundial en general.

7. Los Ministros expresan su satisfacción por el Informe sobre la vigilancia de las políticas estructurales del Comité de Política Econó-

nómica (x). Aprueban la conclusión principal de que la necesidad es ahora más urgente que nunca de que las reformas avancen a lo largo de un frente amplio. Las condiciones económicas para la reforma son favorables. En todos los países Miembros y en Yugoslavia, las reformas favorecerán mercados más flexibles y eficientes de trabajo, capitales y productos, mejorarán la eficiencia del Sector Público y aumentarán la efectividad de las políticas macroeconómicas. Los Ministros toman nota del Informe del Secretario General acerca de la puesta en práctica de una vigilancia multilateral. Ello contribuye a sostener el impulso de reforma. Los Ministros invitan al Secretario General a continuar a desarrollar y reforzar la vigilancia de la O.C.D.E. de las reformas y políticas estructurales.

8. Se examinan y acuerdan orientaciones de política económica específicas en los diferentes países.

9. Para asegurar un crecimiento equilibrado sostenido, las prioridades en los EE.UU. siguen siendo contener las presiones inflacionistas y reducir el déficit por cuenta corriente. La moderación continuada de la demanda interna y la ulterior disminución de los déficits públicos son de importancia crítica para lograr estos objetivos. Las autoridades de los EE.UU. continuarán vigilando de cerca la evolución de sala-

(x) Este Informe identifica nueve áreas de actuación: política comercial y sistema de comercio internacional; agricultura; política de apoyo a la industria; inversión internacional directa; mercados financieros; imposición; mercados de trabajo; y Sector Público.

rios, precios y demanda con vistas a tomar las medidas adecuadas si las presiones inflacionistas no se debilitan en respuesta a las medidas políticas ya puestas en práctica. La Administración de los Estados Unidos asegurará que las medidas recientes para reducir el déficit del Presupuesto Federal a 100.000 millones de \$ en el año fiscal 1990 acordado por el Presidente y los líderes del Congreso se apliquen totalmente. Se tomarán nuevas medidas si fuese necesario para lograr el objetivo de eliminarlo totalmente hasta 1993, como contribución a la reducción del desequilibrio entre ahorro e inversión. Además se dedicará atención prioritaria a la situación de instituciones financieras en dificultades y a mejorar el sistema de supervisión prudencial. Asimismo los EE.UU. ejecutarán sus políticas comerciales de acuerdo con el objetivo de consolidar el sistema comercial multilateral abierto.

10. Tanto en Japón como en la República Federal de Alemania las autoridades continuarán aplicando políticas macroeconómicas a medio plazo prudentes pero flexibles, y acelerarán reformas estructurales con el fin de mantener un crecimiento fuerte no inflacionista de la demanda interna a un nivel que promueva significativamente el ajuste externo que se ha debilitado recientemente.

a) Mientras en el Japón se ha logrado recientemente concluir una mayor reforma para mejorar el sistema fiscal, se harán nuevos progresos ajustando ingresos y gasto público, tomando en cuenta, entre otros factores, el envejecimiento esperable de la población. Se acelerarán reformas estructurales que contribuyan tanto a la estabilidad de los precios como al ajuste externo. Estas incluyen la supresión de obstáculos legales para un uso más eficiente del suelo así como la revisión de su régimen impositivo.

Se fortalecerá la competencia y se facilitará el mejor acceso al mercado a participantes nacionales y extranjeros mediante reformas de las estructuras regulatorias de la distribución y de otros sectores de servicios. Se han conseguido ya progresos sustanciales en el sector financiero, y la liberalización e internacionalización financieras seguirán adelante. Al aplicar estas y otras medidas, Japón se propone mejorar el acceso al mercado de bienes y servicios, contribuyendo con ello a una fuerte expansión de las importaciones.

- b) La República Federal de Alemania continuará con el programa a medio plazo de consolidación fiscal y ha iniciado una política de reformas estructurales de mayor importancia, incluida, entre otras, una revisión de los sistemas de Seguridad Social, una reforma fiscal plurianual y la reforma del sector de telecomunicaciones. Estimulará los esfuerzos para introducir arreglos más flexibles en lo que se refiere a la duración del trabajo, estructura de salarios y asignación de puesto de trabajo. Prestará especial atención a la mejora de las condiciones para el re-empleo de quienes sufren el paro de larga duración. Existe la necesidad de reformas estructurales especialmente en el sector servicios, donde la reglamentación y las barreras a la entrada siguen siendo significativas, como en el sector de transporte. La flexibilidad de la economía se mejorará al reducir los impedimentos estructurales todavía existentes en los mercados financieros internos y a través de unos horarios más liberales de cierre del comercio al por menor. Las reformas estructurales aumentarán el dinamismo de la economía, fortalecerán el crecimiento económico

y al favorecer el traslado de recursos hacia sectores orientados más hacia el mercado interno, contribuirán al proceso de ajuste exterior.

11. Otros países de la O.C.D.E. seguirán orientaciones políticas similares, con acciones específicas que reflejen las situaciones individuales de cada país. Entre las otras economías grandes de la O.C.D.E. las prioridades inmediatas son:

- a) En Francia, se reforzarán las reformas ya emprendidas para hacer la economía más competitiva al dar prioridad a una estrategia anti-inflacionista que supone sobre todo una reducción continuada del déficit del presupuesto, la política de competencia y acciones para mejorar la competitividad básica de las empresas. Se abolirán los controles de cambios todavía existentes y se continuará el proceso de apertura a la inversión extranjera. Se intensificará el control del gasto público, a la luz de sus consecuencias para el sistema fiscal de liberalización de los movimientos de capitales y del proceso de armonización fiscal en la C.E.E. y de la necesidad de asegurar que haya fondos disponibles para las prioridades de los gastos corrientes, en especial la investigación y formación profesional.
- b) En Italia aumentarán los esfuerzos por reducir los déficits públicos que presionan al alza los tipos de interés, contribuyendo al incremento de la Deuda Pública y aumentando presiones inflacionistas. Italia continuará asimismo sus esfuerzos por mejorar la eficiencia de su Sector Público. La coordinación entre los

sectores público y privado mejorará con el fin de contribuir a una asignación más eficiente de los recursos. Se intensificará la reforma fiscal y con ello aumentarán los recursos para apoyar un crecimiento sostenido de la inversión. Con una serie de medidas relacionadas especialmente con la formación y los mercados laborales, Italia continuará reduciendo las disparidades estructurales entre el Centro-Norte, donde existe un sobrecalentamiento y el Sur, donde el desempleo sigue siendo alto.

- c) En el Reino Unido la política monetaria continuará estar dirigida a reducir la inflación. La política fiscal prevé una amortización de la Deuda del Sector Público dirigiéndose a medio plazo hacia un presupuesto equilibrado. Se fomentará la competencia en la oferta de varios servicios profesionales y a través de la reforma de la ley de prácticas comerciales restrictivas. La reforma fiscal continuará promoviendo un mejor funcionamiento de la economía, notablemente a través de reducciones ulteriores, cuando sean practicables, en los tipos marginales del impuesto. Se seguirá mejorando la formación en el empleo y los estándares de educación. Habrá revisión continua y reforma de las regulaciones que son un lastre para las empresas.

- d) En Canadá se dará prioridad al cumplimiento de los compromisos expuestos en el último presupuesto: reducir la inflación, reducir el déficit público y controlar el crecimiento de la Deuda Pública, introducir un nuevo impuesto de ventas con base amplia: el impuesto sobre bienes y servicios; y reformar el sistema del seguro de desempleo para poner mayor énfasis en el desarrollo

de los recursos humanos como distinto del mantenimiento de los ingresos. El Gobierno intensificará los esfuerzos para la supresión completa de las restricciones al comercio interprovincial.

- e) El programa de las Comunidades Europeas de completar el mercado interno en 1994 y mejorar su cohesión económica y social está progresando firmemente y ha dado ya un fuerte impulso a la reforma de políticas estructurales, la inversión y el crecimiento. Estos movimientos se complementan con los esfuerzos conjuntos de la C.E.E. y los países de la E.F.T.A. por profundizar y extender su cooperación más allá de los acuerdos actuales de libre comercio para crear un Espacio Económico Europeo, y estarán en línea con el objetivo de fortalecer el sistema comercial multilateral abierto.

Mercados financieros e inversión extranjera directa

12. La continuada liberalización de los mercados financieros y de la inversión extranjera directa contribuyen a una economía mundial más dinámica. Los Ministros expresan su satisfacción por el nuevo ímpetu dado al proceso de liberalización mediante el reciente reforzamiento de los Códigos de Liberalización de OCDE en el campo de movimientos de capitales y servicios financieros. Los principios que constituyen la base de los Códigos y de otros instrumentos de de O.C.D.E. guiarán a los Gobiernos cuando busquen prevenir o reducir las dificultades que surjan de la diferencia de los sistemas financieros y de los grados de apertura a la competencia internacional.

14. Mientras se ha progresado en la reducción de las restricciones a las entradas de la inversión extranjera directa y los flujos han crecido fuertemente, el sentimiento proteccionista, a veces como resultado de tensiones en el comercio, amenaza los flujos de inversión. Con respecto a la "Revisión de 1990 de la Declaración y Decisiones de la O.C.D.E. sobre la Inversión Extranjera y las Empresas Multinacionales" los Ministros afirman su determinación de resistir a este proteccionismo, de mantener un clima abierto para la inversión y, entre otros objetivos, fortalecer el instrumento de la O.C.D.E. sobre Tratamiento Nacional. El equilibrio que ha caracterizado el enfoque de la Organización de las cuestiones de la inversión extranjera, incluyéndolas entre los diferentes elementos de la "Declaración de 1976 sobre Inversión Extranjera y Empresas Multinacionales" debería seguir prevaleciendo.

Mercados laborales, educación y políticas sociales

15. El clima empresarial y para la creación de empleo ha mejorado, especialmente en las empresas pequeñas y nuevas, y la moderación en las alzas de salarios ha hecho durante los últimos años una importante contribución al crecimiento del empleo en muchos países. Sin embargo, los niveles de paro en algunos países de la O.C.D.E. siguen siendo inaceptablemente altos. Las políticas laborales se intensificarán especialmente para combatir el paro juvenil y el de larga duración, conseguir la reducción de las rigideces del mercado laboral y asegurar el aprovechamiento total de las oportunidades de empleo. Los Ministros expresan su satisfacción por los esfuerzos llevados a cabo por la Organización para desarrollar un nuevo marco de políticas a largo plazo dirigidas hacia un crecimiento más creador de empleo, una mayor movilidad

funcional y geográfica y un ajuste más suave de la fuerza de trabajo.

16. Una educación básica sólida, combinada con una educación post-básica y posibilidades de formación profesional a lo largo de la vida activa son esenciales para que cada individuo explote plenamente sus oportunidades de empleo. Los Gobiernos y el sector privado deben aumentar sus esfuerzos en una estrecha cooperación para satisfacer estas exigencias fundamentales.

17. Los sistemas de protección social son una expresión fundamental de solidaridad y contribuyen a la dignidad y seguridad personal, facilitando la aceptación del cambio estructural. Para mantenerse viables, estos sistemas deben ajustarse a la evolución de las circunstancias y necesidades. Especialmente debe aprovecharse plenamente la contribución que puedan prestar en apuntalar eficazmente el mercado de trabajo y las políticas de desarrollo de los recursos humanos.

18. Generalmente las políticas sociales y laborales deben dirigirse a la participación activa de todos los grupos, y especialmente de los desaventajados en la economía y sociedad en general. Ello será cada vez más importante, ya que las tasas de dependencia crecen con el envejecimiento de las poblaciones, y requiere una mejor integración de políticas, programas, derechos y estructuras administrativas, aprovechando los señales e incentivos que proporciona el mercado.

Agricultura

19. Los Ministros toman nota del Informe conjunto de los Comités

de Agricultura y Comercio (x) y aprueban sus conclusiones. La reducción de la producción, resultado de la sequía norteamericana pero también, hasta cierto punto, de las políticas adoptadas, ha contribuido a la reducción de la ayuda en 1988 (según estimaciones provisionales). En algunos casos, los sistemas de control de la oferta han sido eficaces para reducir la producción, pero podrían provocar distorsiones económicas serias. El coste del apoyo a la agricultura para el total de la O.C.D.E., impuesto a contribuyentes y consumidores, llegaba en 1988, según estimaciones del Secretariado, a aproximadamente 270.000 millones de \$. Esta cifra es más baja que las de 1986 y 1987, pero todavía por encima del nivel de 1985 y años anteriores. El papel de los señales de mercado para orientar la producción agrícola sigue siendo insuficiente en casi todas partes. Las tensiones comerciales permanecen graves: el acceso al mercado ha mejorado sólo en pocos casos y la utilización de medidas que afectan directa e indirectamente a la competitividad de exportaciones sigue siendo muy extendida.

20. Por ello es más que nunca necesario que continúe vigorosamente el proceso de reforma de la agricultura según los principios formulados por los Ministros en 1987 y 1988, aprovechando la actual fortaleza de los mercados. A este respecto, la terminación exitosa de la Ronda Uruguay tendrá decisiva importancia. Por ello, de acuerdo con el planteamiento marco aprobado con ocasión de la "Revisión a Mitad de Período", los países Miembros emprenderán activamente en los meses que vienen negociaciones sustantivas en Ginebra (incluyendo la presentación de propuestas de negociación) y cumplirán sus compromisos e intenciones declaradas en cuanto a medidas a corto plazo. La reforma deberá lograrse

(x) Agricultural Policies, Markets and Trade: Monitoring and Outlook, 1989.

con acciones que se refuerzen mutuamente a nivel nacional e internacional, conduciendo a un sistema de comercio equitativo y orientado hacia el mercado por medio de reducciones sustanciales progresivas de subvenciones y protección a la agricultura, y regulaciones y disciplinas del G.A.T.T. reforzadas y operacionalmente más efectivas.

21. La Organización continuará su trabajo de supervisión de la reforma de la agricultura. Ello incluye la mejora de los indicadores y análisis cuantitativos; análisis de tendencias del mercado a medio plazo y del impacto a medio plazo de políticas específicas; evaluación de alcance y limitaciones de todas las medidas relevantes, tales como el control de la oferta y subvención directa de los ingresos; y examen de la interrelación entre agricultura y medio ambiente. El trabajo iniciado acerca de las políticas de desarrollo rural continuará activamente con el fin de contribuir a la identificación y evaluación del conjunto de acciones disponibles para estimular, en áreas rurales, actividades económicamente viables que aumenten el desarrollo y crecimiento de manera acertada para el medio ambiente.

Subvenciones a la industria

22. Las subvenciones a la industria constituyen a menudo obstáculos para el ajuste estructural, distorsionan la asignación de recursos y generan fricciones internacionales. La reducción de tales subvenciones es crucial para mejorar la flexibilidad de las economías e incrementar el comercio internacional sobre una base competitiva. Los Ministros toman nota del progreso del trabajo en este campo, como consecuencia de los mandatos dados en 1986 y 1987 y acuerdan intensificarlo. Se dará ahora prioridad a la conclusión de la recogida de información y a un pronto

acuerdo sobre conceptos y metodología para una segunda fase de este trabajo que se dirigirá hacia la transparencia y la evaluación del impacto económico de las subvenciones a la industria.

Subvenciones del crédito a la exportación

23. Los Ministros expresan su satisfacción por el progreso alcanzado en el reforzamiento de las disciplinas multilaterales con respecto a las subvenciones del crédito para exportaciones que distorsionan el comercio y la ayuda. El esfuerzo debe seguir adelante activamente. Los Ministros invitan a las agencias competentes en la O.C.D.E. a controlar de cerca la implantación de los Acuerdos de Crédito a la Exportación, recientemente puestos al día, y evaluar si se están consiguiendo estos objetivos.

Energía

24. El crecimiento del consumo de energía, especialmente del de petróleo, corre el riesgo de ejercer presión sobre la oferta de crudos y energía, con posibles consecuencias para precios, inflación y potencial de crecimiento económico. Por ello es necesaria una acción fuerte y continuada, como subrayan los Ministros de Energía de los países de la Agencia Internacional para la Energía, para lograr una mayor conservación y eficacia de la energía, diversificación de la oferta, mejora de la tecnología energética y preparación para emergencias.

TEMAS GLOBALES

25. La interdependencia global es una realidad crecientemente bien reconocida y conduce a esfuerzos intensificados para encontrar soluciones a los problemas relacionados con el sistema comercial, la protección del entorno y los países en vías de desarrollo.

El sistema comercial multilateral abierto

26. La actividad económica vigorosa acompañada de un fuerte crecimiento en volumen del comercio mundial a lo largo del año pasado sólo ha tenido un efecto limitado sobre el gran número existente de medidas y prácticas restrictivas del comercio. La persistencia de grandes desequilibrios externos así como retrasos en el ajuste estructural son una fuente de presiones proteccionistas y fricciones internacionales. El recurso a la intervención gubernamental y a las medidas de zona gris continúa erosionando el sistema multilateral. Nuevas interpretaciones de ciertos conceptos comerciales como "reciprocidad" y "prácticas comerciales desleales" así como nuevos enfoques que implican^a algún grado de comercio bilateral equilibrado se están invocando crecientemente en algunos lugares. Los Ministros rechazan firmemente la tendencia hacia el unilateralismo, bilateralismo, sectorialismo y comercio dirigido que amenaza el sistema multilateral y socava las negociaciones de la Ronda Uruguay.

27. Por ello los Ministros expresan su determinación de detener y revertir todas estas tendencias proteccionistas y fortalecer el sistema comercial multilateral abierto. Cumplirán sus compromisos de Punta del

Este de congelación y retroceso los que, entre otros, requieren evitar cualquier medida restrictiva o distorsionadora del comercio en contradicción con las disposiciones del Acuerdo General y de sus instrumentos. Acuerdan hacer uso efectivo del mecanismo de arbitraje de disputas del G.A.T.T., recientemente perfeccionado, y progresar en las negociaciones para mejoras sucesivas, y evitar acciones discriminatorias o autónomas que minarían los principios del G.A.T.T. y la integridad del sistema comercial multilateral conforme al compromiso de congelación antes mencionado. Invitan a la O.C.D.E. a continuar su control del desarrollo de las políticas comerciales en los países Miembros incluso en los campos del dumping y de otras prácticas relacionadas. A este respecto es esencial una plena conformidad con el compromiso de pronta notificación de todas las medidas nuevas.

28. Estas tendencias subrayan la necesidad de un resultado exitoso de la Ronda Uruguay para fortalecer el multilateralismo en el comercio internacional de bienes y servicios y abrir mercados. Los resultados positivos de la "Revisión a Mitad de Período" proporcionan una buena base para la próxima fase de negociaciones para la cual el trabajo de la O.C.D.E. seguirá aportando un apoyo analítico y conceptual. Los Ministros reconocen la necesidad de presentar propuestas más específicas tan pronto como sea posible y proceder sin retraso a negociaciones sustantivas acerca de todos los temas, incluyendo las nuevas áreas, para cumplir con el plazo fijado para el final de la Ronda. Los Ministros reafirman su determinación de sacar adelante y completar las negociaciones de la Ronda Uruguay en 1990. Llaman a todos los participantes, tanto desarrollados como en vías de desarrollo, a hacer la contribución más constructiva posible para un resultado exitoso.

Medio Ambiente

29. El continuo deterioro del medio ambiente amenazará el logro de un desarrollo económico sostenible y una mejor calidad de vida para todos. Por ello es esencial que todos los países participen activamente en hacer frente a los problemas medio-ambientales, incluidos los de carácter global. Los países de la O.C.D.E. tienen a este respecto una responsabilidad especial. La reciente serie de conferencias y encuentros a alto nivel prestan una importante contribución al proceso de cooperación internacional.

30. Dadas la magnitud, urgencia y las potenciales implicaciones económicas, sociales y ecológicas de los problemas del medio ambiente, todas las organizaciones nacionales, regionales e internacionales relevantes deberían movilizarse del modo más efectivo y eficiente. La OCDE cooperará plenamente en este proceso y, basándose en su labor acerca de los problemas medio-ambientales llevada a cabo a lo largo de veinte años, se concentrará en aquellos aspectos donde, por el carácter de sus miembros y estructura, puede prestar una contribución especial.

31. Los Ministros reafirman la importancia crítica de una integración más sistemática y efectiva de las decisiones económicas y medio-ambientales, como medio de contribuir a un desarrollo económico sostenible. Aprovechando su capacidad en el campo del análisis económico, la O.C.D.E. trabajará para colocar la toma de decisiones medio-ambientales sobre una base analítica firme en cuanto a costes, beneficios y recursos de propuestas e iniciativas respecto al medio ambiente, selección entre opciones de políticas y, cuando es apropiado, desarrollar métodos para

asegurar que las consideraciones ambientales formen parte integral de la toma de decisiones económicas. Se prestará especial atención a abrir nuevos caminos en áreas tales como: integración de consideraciones medio-ambientales en los modelos de crecimiento económico, análisis de las relaciones entre comercio y medio ambiente; determinación de cómo se pueden utilizar los mecanismos de precios y otros para lograr objetivos medio-ambientales; evaluación de costes y beneficios económicos de las posibles soluciones, incluyendo las tecnologías, para enfrentarse con problemas atmosféricos, climáticos, marinos y otros ambientales en general (en coordinación con el trabajo llevado a cabo por otras agencias competentes); y elaboración, en términos económicos, del concepto de "desarrollo sostenible".

32. A este respecto, esfuerzos intensificados por un avance tecnológico son importantes para reconciliar el crecimiento económico y la protección del entorno. La O.C.D.E. examinará los incentivos y las barreras a la innovación y difusión de tecnologías ambientales. Promoverá también un mayor intercambio de información sobre opciones tecnológicas.

33. La industria tiene también un papel central en el enfrentamiento con los retos medio-ambientales de los años noventas, especialmente para incorporar intereses del medio ambiente en sus decisiones económicas. La O.C.D.E. continuará a estimular y apoyar una cooperación más estrecha entre Gobiernos e industria para hacer frente a estos problemas. Se está progresando en campos tales como la minimización de residuos, procesos industriales que conserven energía y materias primas, diseño y comercialización de "tecnologías limpias" rentables, y el desarrollo de

un control económicamente viable de la polución y de una industria de gestión medio-ambiental. Se aumentarán los esfuerzos por analizar las dimensiones económicas de estas actividades y tendencias y promocionar el intercambio de información acerca de innovaciones y opciones tecnológicas. La Conferencia de la O.C.D.E. sobre "Problemas del Medio Ambiente y Políticas Industriales en los años noventas" prevista para el mes de Octubre es un ejemplo de ello. El sector agrícola tendrá también que desempeñar un papel central en la corrección de los problemas del medio ambiente, tales como la erosión de los suelos y la polución del agua.

34. Continuará la estrecha cooperación, implicando a las agencias A.I.E. y N.E.A., acerca de la relación crucial entre medio ambiente y energía. Se requieren políticas integradas que fomenten la seguridad energética, la protección del entorno y el crecimiento económico. En vista de la creciente evidencia ^{del} riesgo de un calentamiento global y un cambio de clima y de la necesidad de reaccionar ante este problema, los Ministros piden una evaluación vigilante, seria y realista a nivel global de cuáles políticas energéticas pueden contribuir a enfrentarse con estos retos, y de sus impactos económicos y sociales. Los Gobiernos Miembros deberían contribuir en sus políticas energéticas a la solución de problemas medio-ambientales internacionales y nacionales. Como Ministros de la Agencia Internacional de Energía, se comprometen buscar en sus políticas energéticas respectivas mejor eficacia y conservación energéticas y, cuando las decisiones nacionales lo contemplan, el uso de energía nuclear con seguridad mantenida y mejorada en lo que se refiere a construcción, funcionamiento y eliminación de residuos. El sector transporte tiene también una significación particular para el medio

ambiente. La O.C.D.E. participa activamente en los preparativos para un encuentro de Ministros de Transporte y Medio Ambiente que se celebrará en Noviembre de 1989.

35. Los Ministros reconocen que la cooperación con los países en vías de desarrollo es esencial para la solución de los problemas globales del medio ambiente. La O.C.D.E. evaluará la experiencia de políticas relevante de los países Miembros. Sobre la base de esta información la Organización intentará coordinar las políticas de los países Miembros con el fin de promover mecanismos para la transmisión de tecnología a países en vías de desarrollo; el equilibramiento de costes y beneficios medio-ambientales a largo plazo frente a objetivos de crecimiento económico a corto plazo; el diseño de planteamientos innovadores por las instituciones de ayuda al desarrollo a la protección ambiental y la gestión de los recursos naturales; y la integración de consideraciones de medioambiente en los programas de desarrollo, tomando en cuenta los intereses y necesidades legítimos de los países en vías de desarrollo por mantener el crecimiento de sus economías (hacer frente a) y las exigencias financieras y tecnológicas para enfrentarse con estos retos. Los Ministros alientan el desarrollo de procedimientos apropiados para la evaluación medio-ambiental en determinados proyectos y programas de desarrollo, financiados directa o indirectamente por los Gobiernos miembros. Reconocen que la conciencia del público del impacto ambiental de proyectos potenciales es esencial.

Países en vías de desarrollo

36. La diversidad de la experiencia de los países en vías de desa-

rrollo en los años ochentas subraya la importancia de las políticas individuales para el progreso de estos países. El crecimiento sostenible, de amplia base, y el desarrollo real dependen de reformas y políticas cuidadosamente adaptadas a la situación de cada país, dirigidas hacia la estabilización y liberalización de las economías en desarrollo; reforzando la eficacia de la administración pública, del sector privado y del papel de los mercados; abordando la pobreza y desarrollando los recursos humanos. Los miembros del Comité de Ayuda al Desarrollo y las agencias de desarrollo y financiación multilaterales han ido ajustando y diferenciando sus esfuerzos y modalidades de asistencia para apoyar los esfuerzos de los países en desarrollo en estos campos.

Los Ministros expresan su satisfacción por la revisión emprendida por los Comités de Ayuda al Desarrollo de las cuestiones más importantes de desarrollo y ayuda en los años noventas. Los resultados de este trabajo se presentarán a la Conferencia de Ministros en 1990.

37. Una ayuda financiera adecuada, apropiada y puntual es crucial para el éxito de las reformas económicas y sociales mayores en los países en vías de desarrollo. Pese a los esfuerzos de algunos países del Comité de Ayuda al Desarrollo, la tasa de crecimiento de la ayuda concesionaria total ha descendido en su conjunto. Los Ministros expresan su determinación de revertir esta tendencia y de continuar trabajando para una mejor calidad de la ayuda. Los Ministros aplauden los pasos dados para cancelar o eliminar de otro modo el peso de los préstamos a los países en desarrollo más pobres y urgen a todos los países donantes que puedan hacerlo a considerar acciones ulteriores en esta dirección. Además de sus esfuerzos de ayuda al desarrollo, los países

de la O.C.D.E. tienen una clara responsabilidad en promover un entorno económico internacional vigoroso y abierto, como contribución esencial al proceso de desarrollo. A este respecto, un incremento de los flujos de recursos totales netos, incluida la inversión privada extranjera, es también importante para los países en vías de desarrollo.

38. Los persistentes problemas de la Deuda afectan a un gran número de países en desarrollo. Los principios clave de una estrategia colaboradora de la deuda, se ha visto en los últimos pocos años, siguen siendo válidos, con énfasis en el planteamiento caso por caso y en el apoyo a países que aplican reformas efectivas para el desarrollo. En este contexto, los Ministros expresan su satisfacción por las recientes decisiones de los Consejos del F.M.I. y del Banco Mundial, que han seguido de cerca el acuerdo del Comité Interino de reforzar la estrategia de la deuda. Los Ministros urgen a todos los participantes a proceder rápidamente para progresar sobre estos fundamentos. El Club de París sigue las orientaciones acordadas en la Conferencia de Toronto a favor de los países más pobres y más endeudados. Los esfuerzos cooperativos a favor de estos países endeudados deben seguir y apoyarse fuertemente.

39. Las modalidades financieras son importantes, pero deben apoyarse en un amplio conjunto de políticas económicas tanto en los países de la O.C.D.E. como en los en vías de desarrollo. Unas políticas monetarias, fiscales y estructurales razonables en los países de la O.C.D.E. ayudarán a la situación financiera de los deudores al sostener el crecimiento y crear condiciones favorables para tipos de interés más bajos y ahorros más fuertes. Los países de la O.C.D.E. deben también utilizar cualquier oportunidad para fortalecer el sistema comercial y financiero

multilateral abierto , presionar para un comercio más extendido y libre con plena participación de los países en vías de desarrollo, resistir al proteccionismo y asegurar que sus mercados estén abiertos a las exportaciones de los países en desarrollo.

Cooperación con países no Miembros

40. Los Ministros expresan satisfacción por el inicio exitoso, en el pasado año, del diálogo con una serie de economías dinámicas de Asia, cuyo papel en la economía mundial tiene creciente importancia. El inicial intercambio de puntos de vista sobre las pautas cambiantes en la economía global y sobre campos clave de interés común en el diseño de políticas ha sido constructivo. La experiencia hasta ahora adquirida sugiere un campo de acción considerable para futuros contactos valiosos para identificar y analizar las cuestiones de creciente importancia. Los Ministros se felicitan por estos acontecimientos y apoyan los esfuerzos por llevar adelante el diálogo a través de debates informales sobre cuestiones más específicas. Piden un informe para su Conferencia en 1990.

41. Dada la creciente interdependencia económica y medio-ambiental, los Ministros consideran que es importante que la O.C.D.E. siga atentamente la evolución de la situación en los países de otras regiones del mundo. Las posibilidades de contactos mutuamente informativos serán examinadas cuidadosamente.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA DE LA PRENSA INTERNACIONAL

<u>INDICE</u>	<u>Pág.</u>
Las nuevas formas de trabajo: problemas y soluciones	2
Iberoamérica: fracasos económicos insólitos	6
La liberalización de las actividades bancarias en la CEE ...	10
Un manifiesto germano: "el milagro europeo"	14
El informe del BIP	17
Compromiso en Madrid	23
La cumbre de Madrid	26
Un economista de la oferta en Moscú	29
El Banco Internacional de Pagos	36
Viaje hacia lo desconocido	41
El medio ambiente en el PNB	44
Europa a pesar de Thatcher	47
Francia: las grandes empresas son pequeñas	49
¿No bastaría el Sistema Monetario Europeo?	51

Las nuevas formas de trabajo: problemas y soluciones

("The Economist", 10-6-1989)

El elevado desempleo ha persistido en Europa durante una década, e incluso los más optimistas dudan que se produzca una reducción substancial del mismo en los próximos e inmediatos años. Es más: si bien se han generado no pocos puestos de trabajo nuevos durante la presente fase expansiva, lo cierto es que se trata sobre todo de empleos a tiempo parcial, o temporales. Medido correctamente, pues, el paro ha aumentado más de lo que las cifras oficiales indican.

En un nuevo estudio (1), Guy Standing, de la Organización Internacional del Trabajo, intenta tener en cuenta no sólo a los parados oficiales sino también a los que trabajan sólo una parte de la jornada y, en general, a los que no disponen de una ocupación plena. Con esto calcula la tasa de desocupación equivalente de los parados totales -que él llama "labor-slack rate"- con el fin de medir cuánta es la mano de obra ociosa. Esta tasa era superior en la mayor parte de Europa, en 1987, a lo que había sido en 1983, aunque las cifras oficiales de paro permanecieron prácticamente iguales a lo largo de dicho período.

Para los años 90, Standing prevé que los trabajadores con empleos permanentes y de jornada completa serán minoritarios. Para la gran mayoría se utilizarán otras formas de empleo, inevitablemente más precarias, aunque más flexibles. ¿Como deberían reaccionar ante esto las políticas de empleo de los gobiernos? Muchos políticos de izquierda esperan que en un futuro lejano se vuelva al "empleo pleno". En la derecha, muchos ven la respuesta en una actuación de estilo norteamericano, consistente en obligar a la gente a aceptar cualquier empleo, por manual o modesto que sea, so pena de

(1) "European Unemployment, Insecurity and flexibility: a Social Dividend Solution". OIT, Ginebra.

perder el derecho a las prestaciones de la seguridad social. Pero si las previsiones de Standing son correctas, el pleno empleo, en el sentido tradicional de la palabra, no volverá jamás, cosa que, por cierto, no se debe lamentar. El reto, por consiguiente, no es conseguir su regreso, sino encontrar una nueva formulación del Estado asistencial ("to recast welfare") y de las otras disposiciones que han de configurar el nuevo mundo del trabajo.

Las sociedades europeas hace ya tiempo que asumieron el compromiso de proporcionar a sus ciudadanos las ayudas básicas indispensables. Pero las asistencias estuvieron condicionadas a contribuciones generadas por el trabajo mismo. Así, el elevado desempleo y la extensión del empleo flexible han supuesto la aparición de dificultades para la financiación del sistema, que han llevado bien a la reducción de las prestaciones bien a unas mayores exigencias en la selección de los beneficiados. De esta forma, los diferentes sistemas han ido dejando de ser útiles para los verdaderamente necesitados.

Los que disponen de empleos flexibles no están frecuentemente en condiciones de constituir las bases contributivas adecuadas. Los trabajadores nuevos están asimismo menos protegidos por las prestaciones proporcionadas por las empresas. (Por ejemplo, la mitad de la mano de obra británica no tiene derecho a compensación alguna por despidos arbitrarios ("unfair dismissal"), a pagas extraordinarias ("redundancy pay") o a permisos o indemnizaciones por maternidad. Si los mercados del nuevo trabajo flexible no pueden proporcionar los ingresos con que financiar la seguridad social, la respuesta puede ser la interrupción de los lazos entre trabajo y prestaciones ("benefits").

Esto es lo que dice Standing. Los sistemas actuales no sólo dejan a mucha gente desprotegida -dice- sino que son ineficaces. Penalizan el trabajo flexible. Muchos parados no pueden aceptar un trabajo de media jornada sin una reducción de sus ingresos. Trabajadores jubilados pueden perder una parte o toda su pensión. La "trampa de la pobreza" (poverty trap),

según la cual los crecientes impuestos y la reducción de las prestaciones se juntan para proporcionar tasas "impositivas" marginales ("to yield marginal"tax"rates") del 100% o más, desaniman a los peor pagados, que pierden todo incentivo para trabajar más o para aprender nuevas técnicas.

Aquí procede introducir una vieja idea con una forma nueva: el dividendo social ("social dividend"), que es como una especie de renta mínima garantizada como derecho de ciudadanía. Sería pagada a todo el mundo sin consideración de edad (un tipo menor se aplicaría a los menores de 16 años), sexo, estado civil o tipo de empleo, pasado o presente. A los perceptores de rentas se les daría en forma de crédito fiscal ("tax credit"); los no perceptores de rentas o los perceptores de rentas bajas lo recibirían en metálico. Todas las rentas situadas por encima de un mínimo garantizado resultarían gravadas. Las otras contribuciones de la seguridad social serían suprimidas.

Standing señala varias ventajas del dividendo social para el mercado de trabajo. Reduciría la "trampa de la pobreza". Facilitaría la aceptación de ocupaciones de media jornada o temporales, y resultaría más fácil combinar estas formas de empleo con el trabajo no remunerado como puede ser el realizado al servicio de la comunidad. Estimularía el retiro flexible y la interrupción de las carreras profesionales con fines formativos u otros. Fomentaría el trabajo propio e independiente. Y reduciría la resistencia a las innovaciones.

Por supuesto, habría también desventajas. Tres son los cargos que se hacen contra el dividendo social: su coste, su universalismo ruinoso y lo que supone de premio para la falta de laboriosidad ("encouragement for the work shy"). A propósito del coste, Standing señala que algunos países europeos gastan ya una tercera parte de su PIB en seguridad social y bonificaciones fiscales (las cuales benefician principalmente a los contribuyentes más ricos). Un dividendo social adecuado podría substituir a ese complejo aparato con un coste fiscal

pequeño o nulo. Haciéndolo así (que tomen nota los liberales) se reduciría grandemente el poder discrecional del Estado en la economía.

Sobre la acusación de despilfarro universalizado -se trataría de "robar a Pedro para pagar a Pedro"- Standing dice que los mercados de trabajo flexible aumentarían mucho el riesgo de perder el empleo en casos de crisis y, por consiguiente, se necesitarían más unas garantías mínimas de renta que el actual sistema no puede proporcionar.

A propósito de los desincentivos para el trabajo, Standing sostiene que serán en realidad un problema menor bajo el esquema del dividendo social puesto que el trabajo parcial y otras formas de trabajo flexible resultarán financieramente más atractivos. La gente, en efecto, tiene interés en elevar su nivel de vida muy por encima del mínimo indispensable que resultaría cubierto por la renta garantizada. En cualquier caso, una sociedad civilizada no debería coaccionar a la gente.

Finalmente, un dividendo social supondría normalmente unos mayores tipos marginales impositivos para las rentas situadas encima del mínimo, incluso en el caso de que los tipos medios permanecieran invariables. Los defensores del mismo señalan con acierto que para los perceptores de las rentas más bajas los tipos marginales se verían muy reducidos.

Los políticos se asustarán probablemente ante las dificultades de una reforma de tal magnitud y en una área tan sensible. Ahora bien, si la idea es acertada, no hay razón para no andar los primeros pasos hacia la buena dirección.

Iberoamérica: fracasos económicos insólitos

("The Economist")

17.06.89

Si bien muchos de los males económicos de Iberoamérica pueden atribuirse a los tipos de interés mundiales o a los bajos precios de las primera materias, son los gobiernos los principales responsables de que las cosas no vayan bien. El año pasado, los cuatro países del mundo que alcanzaron una inflación de tres dígitos fueron países iberoamericanos. Una conclusión provisional de todo ello podría ser que los economistas y los políticos de la zona son menos competentes que, v.g., los del Extremo Oriente. Sin embargo, un reciente estudio(1) de Jeffrey Sachs, de la Universidad de Harvard, ofrece una explicación alternativa. A su juicio, el éxito económico en Iberoamérica se ve obstaculizado por los problemas sociales derivados de las enormes diferencias de renta, que hacen que la política económica se convierta en el campo de batalla de intereses en pugna.

La distribución de la renta en Iberoamérica es más desigual que en la mayor parte del mundo, y en especial que en el Este asiático. En Brasil, por ejemplo, donde la quinta parte más pobre de la población dispone de sólo el 2% de la renta global, la quinta parte más rica disfruta del 67% de la misma, es decir, 33 veces más. En Taiwan, en cambio, mientras la quinta parte más pobre dispone del 9% de la renta, la quinta parte más rica disfruta sólo de 4 veces esa cifra, esto es, del 37%. En promedio, el 20% mejor situado es 21 veces más rico que el 20% más pobre en Iberoamérica, frente a sólo 9 veces en el Extremo Oriente.

Sachs contempla la relación entre desigualdad y resultados

(1) "Social conflict and populist policies in Latin America. J.D. Sachs. NBER paper nº 2897.

económicos. En su opinión, la presión política consecuencia de las grandes diferencias de renta estimula actuaciones imprudentes tales como la expansión fiscal como instrumento frente a la pobreza o los tipos de cambio sobrevalorados con los que elevar los salarios reales de los trabajadores urbanos. En particular, Sachs examina el ciclo de política "populista" que tanto se ha repetido y que tantas veces ha fracasado.

Empecemos por la teoría. Supongamos, para simplificar, que sólo hay dos sectores: el de la exportación, fundamentalmente de materias primas, y el compuesto por la producción industrial (protegida por elevados aranceles) de artículos que incorporan mucha mano de obra -y por consiguiente no exportables- así como por los servicios. Supongamos ahora también que el gobierno imprime más dinero con el que pagar subsidios más elevados para los alimentos. La demanda de productos no exportables -y por consiguiente la demanda de mano de obra- subirá, empujando los salarios para arriba. Si el tipo de cambio es fijo, los precios subirán menos porque los de las importaciones permanecen inalterados. Los salarios reales, por consiguiente, se elevan, al tiempo que los beneficios de los titulares (más ricos) de los recursos del sector exportador se reducen.

En esta fase el gobierno disfruta de una gran popularidad: han subido los salarios reales y el empleo. Pero esto no puede durar. La consiguiente elevación del tipo de cambio frena las exportaciones y estimula la importación, ocasionando un déficit comercial. En esta situación, el gobierno se ve forzado a utilizar sus reservas exteriores o a pedir créditos al extranjero. Pero a la larga esto se acaba, obligando a una gran devaluación. Los salarios reales, la producción y el empleo se desploman. Además, debido a que los activos exteriores del país se habrán deteriorado y a que se habrá perdido cierta capacidad exportadora, la depreciación real de la moneda deberá ser mayor que la apreciación original. Los salarios reales pueden terminar siendo inferiores a lo que eran al principio del proceso. Paralelamente, la devaluación da lugar a una inflación explosiva.

Las políticas populistas resultan atractivas en países en los que los trabajadores del sector exportador están políticamente dominados por los del sector no exportador. En Iberoamérica, la agricultura está concentrada en manos de una oligarquía rural. En Asia, por el contrario, domina la presencia de millones de pequeños propietarios, cuyo número les confiere poder político, lo que explica la mayor resistencia a la sobrevaloración de la moneda.

Sachs analiza de cerca cuatro ciclos populistas en los que los gobiernos llegaron al poder con el propósito de mejorar el nivel de vida de los trabajadores: Argentina, en 1946-49, bajo Juan Perón; Chile, en 1971-73, bajo Salvador Allende; Brasil, en 1935-88, bajo José Sarney; y Perú, en 1935-88, bajo Alan García. Los cuatro actuaron en el marco de una fórmula político-económica común. Los cuatro terminaron en un desastre, y a veces trágicamente.

Los cuatro, en efecto, siguieron el mismo patrón en los cuatro años que siguieron a la adopción del mismo. En las primeras etapas todos disfrutaron de una expansión de la producción, una subida de los salarios reales y unos precios relativamente estables, todo ello gracias a unos tipos de cambio fijos. Pero llegaron las malas noticias: los tipos de cambio reales se apreciaron en el 25-30 por cien y el volumen de la exportación cayó en el 20-40 por ciento. Una vez agotadas las reservas, los tipos de cambio se derrumbaron, lo que condujo a una recesión, a una caída de los salarios y a la inflación. Aunque la inflación en Argentina sólo alcanzó el 30% bajo Perón -lo que fué poco en relación con años posteriores- no dejó de ser substancial comparada con la estabilidad de los años 30 y principios de los 40. Los salarios reales se elevaron el 16% en Brasil en los dos primeros años, pero luego cayeron en un 27%. En Chile subieron el 29% para bajar más tarde un 39%.

Tales fracasos económicos no invalidan el objetivo de la redistribución de la renta en Iberoamérica. El error fué la utilización de políticas expansivas para este fin. Ahora bien, las políticas ortodoxas que ignoran completamente los problemas

de la redistribución de la renta corren también el riesgo del fracaso.

La liberalización de las actividades bancarias en la CEE

("Le Monde")

Después de la liberalización de los movimientos de capital, la directiva bancaria adoptada este 19 de Junio, en Luxemburgo, por los ministros de Hacienda de los Doce constituye una nueva etapa importante hacia la creación de un mercado financiero único en el seno de la Comunidad Europea.

A partir del 1 de Enero de 1993, cualquier banco instalado en uno de los estados miembros gozará de una "licencia bancaria única" ("agrément unique" "single EC banking licence") que le autorizará, sin más formalidades, a abrir sucursales o a ofrecer sus servicios en los demás países. Las actividades de tales bancos estarán sometidas sólo a la vigilancia de las autoridades competentes de sus países de origen. Así, un banco inglés podrá obtener libremente depósitos o conceder créditos en Francia, en Alemania o en Italia, sin estar sometido a otro control que el del Banco de Inglaterra.

Instalados en uno de los países de la Comunidad, los bancos originarios de países terceros -y en especial de Japón y de Estados Unidos- podrán beneficiarse también de la "licencia única" sin más requisitos, lo que les abre el conjunto del mercado común.

Como complemento de esa información, Philippe Lemaitre comenta lo siguiente en el mismo periódico:

El mercado bancario está liberalizado en buena parte. Las entidades británicas, italianas, belgas, etc. florecen en Francia, y recíprocamente. Con todo, el mercado se encuentra aún compartimentado, y así, v.g., un establecimiento financiero holandés que se instale en París debe obtener la autorización de las autoridades francesas, someterse a las reglamentaciones gallas y no puede ofrecer sus servicios a Alemania o a Italia des-

de su sede central en Amsterdam o desde su sucursal en París.

Así, pues, la libertad de establecimiento y de prestación de servicios que caracterizará a la profesión dentro de la Comunidad a partir del 1 de Enero de 1993 es el resultado del reconocimiento mútuo de las facultades de autorización de cada país miembro. La "licencia única" se convierte así en un auténtico pasaporte para practicar el oficio de banquero de un extremo a otro de la Comunidad. Una liberalización de esta naturaleza suponía la armonización de ciertas normas que regulan la profesión si se quería garantizar los derechos de la clientela, es decir, de las empresas o de los individuos que confían su dinero a los bancos. Este trabajo previo está ya prácticamente realizado. Los Doce han adoptado normas comunes sobre la definición de los fondos propios y cada día está más cerca el acuerdo sobre la ratio de solvencia de los establecimientos de crédito.

La apertura del mercado que supondrá el sistema de licencia única debería traducirse en una disminución de los costes administrativos y financieros. Dicha apertura aumentará la movilidad potencial de las entidades bancarias (se han previsto directivas análogas para las agencias de cambio y otras sociedades de inversión) y debería contribuir, pues, a una acentuación apreciable de la internacionalización de los mercados, incluso teniendo en cuenta que la profesión se ha anticipado en parte a la acción oficial.

La competencia se agudizará y va a tener consecuencias sobre el empleo que se hace difícil evaluar, aunque también ha de proporcionar considerables ventajas para el consumidor. ¡Se terminaron los dominios reservados!

Esta imagen de un capitalismo financiero que ahora se libera aparece clara en el comunicado publicado días pasados por Peter Lilley, viceministro británico del Tesoro: "la directiva que va a adoptarse constituye el elemento central de un mercado único financiero que ha constituido siempre un objetivo prioritario del Reino Unido desde su entrada en la CEE. Tal directiva conducirá a un mercado de servicios más abierto y más competi-

tivo, que debería ofrecer la posibilidad de una expansión notable del sector financiero británico...".

Pero no es sólo la City la que contempla con avidez las perspectivas de un gran mercado para 1993. La directiva se aplicará asimismo a los bancos de los países terceros instalados en la CEE. Un establecimiento norteamericano que tenga una filial en Londres se beneficiará igual que la banca inglesa de la licencia única que le autoriza a operar no ya sólo en el Reino Unido sino también en los países miembros. Esto supondrá una contrariedad para algunos países y para la misma Comisión. ¿Por qué ofrecer nuestro mercado a los bancos japoneses, americanos o coreanos sin exigir ventajas equivalentes para nuestras propias entidades?

Esto equivalía a plantear el problema de la reciprocidad, sobre el que se ha concentrado en los últimos meses la atención de los Doce. Los países terceros, con los norteamericanos en primer término, lanzaron acusaciones de proteccionismo y de discriminación cuando conocieron las primeras intenciones de la Comisión. Sus argumentos liberales hicieron mella en algunos sectores importantes de los órganos de gobierno de Bruselas.

El acuerdo a que se acaba de llegar constituye un compromiso pero, en realidad, está más próximo de las tesis liberales que de las proteccionistas. En efecto, la reciprocidad en materia bancaria, salvo error, será en buena medida más teórica que real. En especial, -y este es el punto básico, al que ya se aludió- las filiales de los bancos de los terceros países instalados en la CEE el 1 de Enero de 1993 disfrutarán, sin más condicionamientos, de la licencia única que les abra el conjunto del mercado común. Basta, pues, con establecerse en cualquiera de los doce países en el curso de los tres próximos años para disfrutar sin más requisitos de las ventajas del mercado único.

El problema que quedaba pendiente ante los ministros se refiere a la autorización de los bancos de países terceros que quieran establecer filiales en la CEE a partir del 1 de Enero de 1993. A este respecto, la directiva concederá algunos pode-

res a la Comisión para permitirle frenar el establecimiento de bancos originarios de países que discriminen en sus territorios a los bancos de la CEE.

La directiva bancaria, en fin, es la consecuencia lógica de la que instaura la liberalización de los movimientos de capital en el seno de los Doce a partir del 1 de Julio de 1990. Esta última conducirá igualmente a la liberalización de las operaciones bursátiles y al establecimientos de un mercado común para los valores mobiliarios.

Un manifiesto germano: "El milagro europeo"
("The Wall Street Journal")

Como consecuencia del famoso discurso de la Sra. Thatcher en Brujas, unos cuantos librecambistas británicos constituyeron el llamado Grupo de Brujas destinado a promover la visión de una Europa liberal, fiel a los principios de la libre empresa. Un grupo similar, formado por 26 economistas de esta ideología, acaba de ser formado en Alemania. Sus actividades y sus publicaciones están patrocinadas por el Frankfurter Institute. El texto que se transcribe a continuación constituye el manifiesto del nuevo grupo.

Europa ha dado vida a la Ilustración, a la ciencia y a la tecnología modernas, así como a la revolución industrial. Este "milagro europeo", como ha sido llamado, no fué fruto del azar. En Europa, la preocupación por los valores humanos y por la libertad económica supuso una protección contra las intromisiones estatales mayor que la que podían proporcionar otras civilizaciones. La posibilidad de ejercer el derecho de voto representó por otra parte el fundamento de la libertad política, de la diversidad intelectual y de la iniciativa económica sin las cuales el "milagro europeo" no habría podido tener lugar.

Hoy nos enfrentamos con el problema de cómo preservar tales conquistas y de qué manera impulsar nuevamente el futuro desarrollo de Europa. Los esfuerzos que se están realizando para eliminar barreras comerciales y restricciones a los movimientos de capital dentro de la Comunidad para crear un mercado interno común merecen el apoyo de todos nosotros. Además, el reconocimiento mutuo de unos standards mínimos nacionales crea incentivos para la supresión de regulaciones negativas e innecesarias. La apertura y la desregulación de los mercados contribuirán al progreso de Europa.

Sin embargo, para la creación del mercado único europeo no

es necesario transferir nuevas competencias legislativas o ejecutivas en materia económica o social a la Comunidad Europea. Como economistas, llamamos la atención sobre las ventajas de un sistema descentralizado de adopción de decisiones. Una política económica descentralizada, en efecto, se acerca más al ciudadano, facilita el control de la burocracia y sitúa a los responsables de la economía de cada país ante la competencia internacional. La diversidad en materia de política económica, por otra parte, permite que tanto los electores como los políticos aprendan de los éxitos de los otros países y regiones.

Es por esto por lo que nos oponemos a los crecientes intentos de "armonizar" ya de entrada las políticas nacionales a través de acuerdos internacionales. En general, la competencia internacional entre los responsables de la economía constituye un mecanismo superior de coordinación porque les obliga a prestar más atención a los deseos de los ciudadanos. Las decisiones de los agentes del mercado resultan en sí mismas convergentes siempre y cuando la standardización internacional se lleve a cabo en interés de la gente. Tal proceso es preferible a la actuación de los políticos y funcionarios que elaboran directivas y planes según fases sucesivas, predeterminando los resultados.

Como economistas, advertimos de los peligros de una centralización innecesaria y de una armonización burocrática en la Comunidad Europea. Nuestra preocupación no se basa en consideraciones nacionalistas. Las ventajas de la descentralización son tan válidas dentro de los países como entre ellos. Buenas razones han aconsejado a los estados miembros a otorgar ciertos poderes constitucionales a los niveles inferiores de gobierno. La interferencia de la CEE en esas competencias resultaría particularmente negativa para el progreso de la Comunidad.

Las decisiones equivocadas no pierden este carácter por el hecho de ser adoptadas en nombre de Europa. La Política Agraria Común, el proteccionismo de la Comunidad Europea y el cartel siderúrgico -todos establecidos en nombre de Europa, pero en detrimento de sus ciudadanos- son sólo los más visibles ejemplos. Las políticas económicas que obstruyen los mecanismos

del mercado son inaceptables también en el marco europeo.

El secreto de los éxitos de Europa en el pasado ha sido la competencia. Sería una tragedia que olvidáramos esta lección de la historia justo en el momento en que el Este la está re-descubrimiento. Como economistas reclamamos una Europa que elimine las barreras entre sus pueblos y que combine sus diferentes aptitudes. Pero debe ser una Europa diversa y competitiva.

Ofrecemos nuestro apoyo a los esfuerzos que en ese mismo sentido puedan estar haciendo otros economistas en otros países miembros de la Comunidad y aprovechamos la oportunidad de las elecciones europeas y de las inminentes decisiones sobre el futuro de la Comunidad para llamar la atención de los políticos europeos y del público alemán sobre este importante problema.

El informe del BIP

(Peter Norman, en "Financial Times")

Utilizando un lenguaje duro, sin precedentes, el Banco Internacional de Pagos se ha dirigido a Norteamérica pidiéndole que reduzca su déficit presupuestario con el fin de eliminar cualquier riesgo de desastre para la economía mundial.

En su último informe anual, que acaba de ser hecho público, el BIP dice que nos hallamos ante una situación excepcional, en la que "un cambio profundo de la política fiscal de la primera economía del mundo produciría unos efectos altamente positivos tanto para el propio país como para todos los demás".

El BIP advierte asimismo que la persistencia de los desequilibrios corrientes lleva implícito el riesgo de un aterrizaje forzoso, así como el peligro de la desestabilidad financiera y de la crisis del libre comercio.

Según el informe, los grandes países industriales han descuidado los desequilibrios desde el momento en que el proceso corrector de los mismos empezó a fallar a partir de 1988. "Todo lo que se ha hecho ha sido mantener los desequilibrios a un cierto nivel, pero no se ha hecho nada serio para reducirlos".

El informe de este año es particularmente severo, y califica de "deplorable" la falta de progreso en la solución del déficit fiscal de Estados Unidos. "Una reducción substancial unilateral de la demanda interior norteamericana a través de la acción fiscal proporcionaría el estímulo adecuado al proceso de ajuste". Por lo demás, a juicio del BIP, está claro que la contracción fiscal es "la única respuesta racional" a los déficits norteamericanos.

El banco duda que un dólar bajo pudiera llevar a la corrección del déficit exterior. Los defensores de esta idea no han demostrado aún que un dólar devaluado sirviera para estimular las exportaciones. Además, un dólar más bajo requeriría una reducción de los diferenciales de los tipos de interés

que han sostenido a la moneda americana, y eso podría ser peligroso.

Una flexibilización de la política monetaria de Estados Unidos, en efecto, podría resultar contraproducente para el mismo proceso de ajuste, a parte de que sería probablemente negativa en los esfuerzos por contener la inflación. Por otra parte, tampoco puede sugerirse una elevación de los tipos de interés en los países excedentarios, por el peligro de que se produjera en éstos una contracción grave de la demanda.

El dilema, en definitiva, se vería muy aliviado si la demanda cediera en Estados Unidos.

(Peter Norman y Stephen Fidler, en "Financial Times")

La política monetaria ha hecho ya todo lo que podía para intentar corregir los desequilibrios por cuenta corriente existentes, ha dicho Wim Duisenberg, presidente del BIP, en la presentación del informe anual de este banco.

Las palabras de Duisenberg reflejan la sensación de impotencia que se ha manifestado entre los gobernadores centrales que dirigen las políticas monetarias nacionales e internacional. Tal vez por esto las reuniones de este fin de semana del banco no han aportado iniciativa nueva alguna para intentar encontrar solución a los problemas suscitados por la fluctuación de los tipos de cambio, la inflación y los desequilibrios corrientes.

En vez de esto, en una conferencia de prensa a la que asistía junto con Duisenberg, Alexandre Lamfalussy, director general del BIP, comentó que este era un momento ideal para enfrentarse con los desequilibrios reduciendo la demanda interna de Norteamérica. "El mundo podría soportar ahora tal reducción, puesto que la demanda en los otros países es muy fuerte". Por lo demás, "la elección no es entre expansión y recesión. La disyuntiva es sólo entre un crecimiento que puede salirse de madre y una expansión menor".

Con anterioridad, Duisenberg había dicho en la reunión del banco que la fortaleza del dólar, caso de proseguir, perjudicaría los esfuerzos que puedan hacerse para corregir los desequilibrios globales. Ahora bien, a su juicio, es poco lo que los bancos centrales pueden hacer ante la gran demanda de dólares. Las políticas monetarias nacionales deberían mejor dirigirse a controlar los precios internos y a conseguir la estabilidad financiera. También Pöhl, por cierto, se mostró escéptico en cuanto a las posibilidades de que los bancos centrales contengan la subida del dólar. A su juicio, no tiene sentido intervenir vendiendo dólares baratos para que luego los vuelvan a vender el mismo día con un beneficio los bancos comerciales. Esto no hace más que estimular la especulación.

Paul Fabra dedica su "chronique" de "Le Monde" al informe anual del BIP.

Las materias recogidas en el informe del BIP -lleno éste de hechos, de cifras, de valoraciones cualitativas y de análisis diversos sobre la situación monetaria, financiera y económica del mundo- se podrían agrupar bajo tres grandes rúbricas. La primera se situaría bajo el signo de lo que uno se sentiría tentado de llamar la ignorancia sabia: ¿por qué todos los países industriales disfrutan hoy de una verdadera expansión después de haber temido lo peor después de un "crash" bursátil sin precedentes? Lo ignoramos completamente, responden los expertos de Basilea.

La segunda rúbrica se presentaría bajo la forma de una advertencia: sería un error celebrar demasiado pronto los éxitos actuales.

Por lo que se refiere a la tercera, la manera más expeditiva de definirla sería llamándola "las cuatro verdades", con una subdivisión: las de hoy y las de mañana.

Para el BIP, la incapacidad de los responsables y de sus asesores para establecer un diagnóstico explica la "malaise"

-en francés en el original inglés- del momento presente, a pesar de la euforia del mundo de los negocios y de las bolsas de valores. Ahora bien, como sea que no han comprendido aún las causas del desastre bursátil, las autoridades responsables no se han atrevido a tomar todas las medidas preventivas que podrían eventualmente evitar su repetición. Es más, esta situación no sólo se ha manifestado con esa especie de abstención o renuncia. También se tiende a ignorar las indicaciones de la experiencia. "A pesar del papel negativo que se ha atribuido a los mercados de 'futuro' norteamericanos, Francia ha abierto un mercado sobre índices bursátiles, y Alemania lo hará en breve".

Leyendo el informe se da uno cuenta que los autores del informe, si bien no se atreven a presentar una interpretación global de la situación presente, sí insinúan cómo se ha llegado aquí: la poderosa expansión monetaria que se ha constatado en el curso de los últimos años en numerosos países se ha reflejado "sin duda alguna en la elevación de los precios de los activos". En otras palabras: no basta prestar atención a la evolución de los índices de los precios al consumo para medir las tensiones inflacionistas. Estas se manifiestan también en la subida de los precios de los terrenos o de los valores mobiliarios. "Este factor, unido a una nueva baja de los tipos de interés a corto plazo a finales de 1987 y comienzos de 1988... contribuyó sin duda a la reactivación". El temor expresado es que la liquidez acumulada estos últimos años podría, si no se la controla a tiempo, disparar la espiral salarios-precios.

Según los economistas del banco, los responsables de la política económica deben pensárselo dos veces antes de felicitarse por los buenos resultados de su labor. A ambos lados del Atlántico se elevan voces oficiales para proclamar que la estabilidad de los tipos de interés a largo plazo (a pesar de las alzas de los tipos a corto) es un voto de confianza de los ahorradores en las políticas puestas en práctica para combatir la inflación. Los expertos de Basilea, sin embargo, son más escépticos. Con la liberalización de los movimientos de capital, el

curso de las obligaciones está principalmente determinado por las decisiones de los grandes gestores de carteras. Por el momento, éstos continúan confiando en una relativa estabilidad de los tipos de cambio y, en consecuencia, tienden a situar sus fondos en los países en los que los tipos de interés son más elevados, como si el principal no corriera ningún riesgo. Se asiste así al hecho paradójico de que los capitales se dirijan hacia las plazas en las que la inflación es más acusada.

A lo largo de todo el informe los autores del mismo hacen de aguafiestas. ¿Pero no es su papel plantear las cuestiones difíciles que los mercados querrían olvidar?

A propósito de las entidades de ahorro y préstamo norteamericanas (las famosas S & L), el informe del BIP contiene pasajes que obligan a reflexionar, tanto por la magnitud del problema como por los orígenes del mismo. En Francia, toda comparación con esa situación es tema "tabou". Aquí no podría ocurrir nada similar, se dice. El BIP -única institución internacional que goza de verdadera independencia (junto -en otro terreno- con la Comisión Europea de Bruselas)- rechaza esas seguridades. "Conviene hacer notar", dice el informe, "que si, por su magnitud, los problemas con que se han de enfrentar las entidades de ahorro norteamericanas son únicos, la naturaleza profunda de esta crisis no lo es en absoluto".

El informe se refiere también al problema de la deuda del Tercer Mundo y se expresa con la misma libertad a propósito del plan Brady, al tiempo que liquida definitivamente el esquema precedente, o plan Baker, de 1985. La idea de Baker según la cual el crecimiento permitiría que los países deudores saliesen de la crisis ha resultado una ilusión. En vez del crecimiento y de los nuevos créditos prometidos lo que ha habido ha sido una inflación galopante y una transferencia de fondos hacia los bancos acreedores.

Guardián de la ortodoxia bancaria, el BIP llega a escribir que se comprende por qué los países deudores declaran hoy que no quieren ya garantizar integralmente el servicio de sus deudas externas. En seis años, los países designados para ser los be-

neficiarios del plan Baker han acumulado excedentes comerciales del orden de 55 m.m. de dólares. Esta suma considerable equivale a la mitad del importe que alcanzaban las deudas en 1981, pero no ha servido ni para pagar los intereses.

Volviendo, en su conclusión, al fenómeno de la afluencia de capitales hacia los países en los que la inflación es más amenazante (y por lo tanto, en los que la gestión es más discutible), los expertos del BIP se preguntan si no se ha ido demasiado lejos en la búsqueda de la "estabilidad de los tipos de cambio nominales". Por nuestra parte prevemos que, en su próximo informe, el BIP juzgará a la "vaca sagrada" de los acuerdos del Louvre de la misma forma que hoy juzga al plan Baker: como un enorme fracaso.

Compromiso en Madrid

Con este título publica "Financial Times" el siguiente editorial (28.06.89).

Por ser la rueda más chirriante de la Comunidad Europea, la Sra. Thatcher ha recibido una vez más mucha grasa. Pero también ha aprendido que una sola rueda, por más chirriante que sea, no puede detener el movimiento hacia adelante si el conductor hace prueba de auténtica determinación.

En la cumbre comunitaria de Madrid la Sra. Thatcher consiguió como máximo relentizar el progreso hacia la unión económica y monetaria, que tanto le desagrada.

Podía haber detenido tal progreso si hubiera conseguido una victoria intelectual sobre sus rivales, pero en esto ha fracasado. Además, es probable que continúe fracasando salvo en el caso de que cambie su objetivo de destruir el principio de la unión monetaria europea (UME) por el de modificar las características más objetables de esta.

Ahora bien, aunque la evolución hacia la UME seguirá adelante, el ritmo de progreso puede que sea más lento. Esta es la conclusión clave que puede sacarse de la cumbre de Madrid. La primera etapa del movimiento hacia la UME, tal como es definida en el informe Delors, ha de empezar el 1 de Julio de 1990, pero no se ha fijado una fecha límite final. Tampoco existe obligación alguna de proceder seguidamente hacia las fases dos y tres.

Como la misma Sra. Thatcher señaló, no podía evitar la decisión de llevar a cabo los trabajos preparatorios para la organización de una conferencia intergubernamental más adelante. Esta conferencia no se celebrará antes de que la primera etapa haya comenzado, y debe ser precedida por una "preparación completa y adecuada". Las conclusiones de tal conferencia, por otra parte, deberán ser adoptadas por

unanimidad, salvo en el caso de que los otros miembros de la CEE estén dispuestos a aceptar un nuevo acuerdo fuera del marco del Tratado de Roma. Todo esto concede al Reino Unido suficiente peso para influir en el curso futuro de los acontecimientos.

Dos condiciones

La primera etapa podría resultar larga. Dos son las condiciones que han de asegurar su éxito: la supervivencia del Sistema Monetario Europeo después de la abolición de los controles de cambios, y la incorporación de todas las monedas, y en particular de la libra, en el mecanismo de cambios. Astutamente, la Sra. Thatcher ha relacionado ambas. Sus condiciones básicas para la incorporación de la libra, a parte de una acusada reducción de la tasa de inflación, incluyen la culminación del mercado único en todos sus aspectos (entre los que se encuentra un mercado libre para los servicios financieros) y la abolición de todos los controles de cambios. Dado el calendario para la supresión de estos en Grecia y Portugal, esta formulación puede perfectamente permitir a la Sra. Thatcher mantener a la libra fuera durante otros cinco años.

Así, pues, la primera etapa podría muy bien durar hasta mediados de la próxima década. Algunos de los asesores de la Sra. Thatcher esperan que el SME habrá colapsado antes de esa fecha, con lo que todo lo demás quedaría reducido a nada. Confiemos, con todo, en que se equivoquen. ¿Pero no deberían sentirse también algo defraudados por los compromisos de Madrid todos aquellos que desean un rápido progreso hacia la UME?

Principio aceptado

La respuesta es no, por tres razones. Primero, el principio de avanzar hacia la UME ha sido aceptado. Segundo, la primera etapa resultará en si misma difícil y complicada. En especial, exigirá una convergencia feliz de algunas de las principales monedas -el franco y la lira- que han estado dentro del Sistema pero que han sido sostenidas por controles de

cambios, con otra -la libra- que se ha mantenido fuera del mecanismo de cambios pero que no ha estado protegida por control alguno desde hace una década. Finalmente, los puntos de vista del informe sobre la manera de desarrollar las fases dos y tres -en especial en materia fiscal- han quedado en una situación ambigua y no deberían adoptarse sin antes proceder a un amplio debate, el cual a su vez exigirá la minuciosa preparación prevista para la conferencia intergubernamental.

La línea de fuego se traslada ahora al propio Reino Unido. La Sra. Thatcher puede haber logrado mantener a la libra fuera del mecanismo de cambios hasta después de las próximas elecciones, pero el precio que haya de pagar por ello puede ser ruinoso en el frente interno. El precio de esta "victoria", en efecto, puede resultar ser una recesión o una inflación mayores de lo necesario. La rueda puede que haya sido bien engrasada en Madrid, pero esto tal vez no evitará que se rompa del todo bajo el peso de las tensiones presentes.

La cumbre de Madrid

Bajo el título "Un pari", "Le Monde" del día 29/6 publica el siguiente editorial:

"La unión monetaria, dentro de mil años", había dicho recientemente la Sra. Thatcher al primer ministro francés en el curso de una visita de éste. Al final de la cumbre de Madrid, nada le obliga formalmente a acelerar este calendario. Nada, salvo los límites más allá de los cuales la ambigüedad, para no hablar de mala fe, deja de ser admisible.

¿Debemos recordar de esta reunión sólo el cinismo utilizado inmediatamente después por la Sra. Thatcher al expresar su intención de no respetar los compromisos a que acababa de adoptar con sus once socios? El objetivo anunciado de la unión monetaria no deja lugar a interpretación alguna. Ahora bien, ha sido necesario introducir cierta vaguedad en el anuncio de los medios con los que se debe alcanzar tal objetivo, para así poder contar con el consentimiento de la primer ministro, de la que nadie esperaba que cambiara súbitamente de actitud sobre el fondo de la cuestión.

La primer ministro británica es refractaria a las transferencias de soberanía implícitas en el proyecto de unión monetaria de la forma en que éste es definido en el informe Delors. Este último, en especial porque prevé el establecimiento de un sistema europeo de banco central y una gestión colectiva de las políticas presupuestarias, constituiría efectivamente el paso más decisivo dado nunca hacia la unión política. Mitterrand responde a la Dama de hierro diciéndole que no se ha realizado ningún progreso hacia la construcción europea sin alguna transferencia de soberanía, y que se debe saber lo que se quiere.

Otros además de él piensan que la dinámica de la unión ha sido confirmada en Madrid y que la Sra. Thatcher difícilmente

podrá eludirla. A los medios empresariales, al ala más europea del partido conservador, a la misma opinión británica, ¿les gustaría un "pragmatismo" que consistiera en subirse al tren en Madrid para hacerlo descarrilar en la siguiente estación? La prensa británica, que desde hace bastantes meses consagra al tema numerosos artículos de fondo, ha subrayado en general el volumen de las concesiones que la Dama de hierro ha debido hacer.

Otros factores decidirán el ritmo de la construcción de la Europa monetaria. La coyuntura económica, en el presente propicia, empuja más bien hacia la audacia. Un cambio de tendencia debido, por ejemplo, a una aceleración de la inflación, reforzaría sin duda la posición de los menos partidarios de una gestión común de la política económica.

Por otra parte, ha sido una coalición muy concreta la que ha preparado e impuesto el resultado de Madrid. Tal coalición se llama Delors, Mitterrand, Kohl, González, De Mitterrand. ¿Qué ocurriría si uno de los pilares de esta coalición europeísta, el canciller Kohl, perdiera el poder en una Alemania en la que Europa -más allá del mercado que representa- también tiene adversarios?

La apuesta no está ganada por adelantado, pero sigue viva. La presidencia española habrá contribuído grandemente a que esto sea así, y así se le ha reconocido unánimemente. Y es su determinación la que habrá permitido alcanzar una declaración común menos ambigua de lo que podía temerse.

El texto literal adoptado por los Doce en Madrid es el siguiente:

1.- El consejo europeo reitera su determinación de realizar progresivamente la unión económica y monetaria tal como está previsto en el Acta Unica, confirmada con ocasión del consejo europeo de Hannover. La unión económica y monetaria debe considerarse como la culminación del mercado interior, en

el contexto de la cohesión económica y social.

2.- El consejo europeo considera que el informe del comité presidido por Jacques Delors, que define un proceso que ha de conducir por etapas a la unión económica y monetaria, responde plenamente al mandato que se le dió en Hannover.

3.- El consejo europeo decide que la primeraa etapa de la realización de la unión económica y monetaria dará comienzo el 1 de Julio de 1990.

4.- El consejo europeo pide a las instancias competentes (consejo económico y financiero, departamento de asuntos generales, comisión, comité de gobernadores de los bancos centrales, comité monetario):

a) que adopten las disposiciones necesarias para la puesta en marcha de la primera etapa el 1 de Julio de 1990;

b) que realicen los trabajos preparatorios destinados a reunir una conferencia intergubernamental para el establecimiento de las etapas posteriores. Esta conferencia se reunirá después de que haya dado comienzo la primera etapa y será precedida de una preparación completa y adecuada.

Un economista de la oferta en Moscú

("The Wall Street Journal")

El texto que sigue corresponde -resumido- al discurso pronunciado el 20 de Junio en Moscú por Paul Craig Roberts, que en la actualidad ocupa la cátedra de política económica William E. Simon en el Center for Strategic and International Studies de Washington. Como se recordará, el profesor Roberts representó un gran papel en la reforma económica de Norteamérica a principios de los años 80. Es el autor de "The Supply-Side Revolution". Su discurso de Moscú formó parte de un programa llamado "Values of Western Civilization" patrocinado por la Academia de Ciencias de la URSS. La sesión en la que el discurso fué pronunciado estuvo presidida por Abel Aganbegyan, el primer asesor económico de Gorbachev y autor de "El desafío económico de la perestroika".

Camaradas: agradezco la oportunidad que me ofrecen de dirigirles la palabra. Incluso en mi país -país relativamente libre- se hace difícil evitar que la acción del gobierno sirva intereses estrechos, específicos, en perjuicio del bienestar general. Ni siquiera en mi país, con todos los debates posibles y con un sin fin de elecciones, no es siempre posible evitar que intereses especiales se lleven partes substanciales del presupuesto. Por esto de vez en cuando debemos llevar a cabo una limpieza general, como hicimos cuando, bajo el presidente Reagan, reducimos los impuestos y reafirmamos el derecho de los ciudadanos a disfrutar del esfuerzo de su trabajo, y cuando se redujeron las reglamentaciones para que las empresas pudieran ser más eficazmente dirigidas por sus propietarios y administradores.

Como un veterano de guerra de Reagan para eliminar los obstáculos que dificultaban la buena marcha de la economía, contemplo los problemas con los que vosotros os enfrentais, camaradas, y me maravillo de vuestra valentía, aunque ésta surja de la necesidad, de la desesperación. Porque la verdad es que vuestra economía, simplemente, no funciona.

Nunca funcionó. Pero este hecho fué ocultado durante décadas por la presencia de enormes recursos de fácil acceso,

así como por los vastos horizontes, los grandes mares y los ríos de ensueño que han ido sirviendo de depósitos de la contaminación industrial. Ahora todo el mundo puede ver estimaciones que indican que vuestra economía necesita inputs 2,5 veces mayores que los de Estados Unidos por cada unidad de producción. Y esto dejando a parte el problema del valor de vuestra producción económica, el cual, según parece, es con frecuencia menor que el valor de los inputs.

Vuestra economía no funciona porque no es libre... En muchas ocasiones habeis tratado de reformar el sistema estableciendo una valoración de la producción que complementara los objetivos cuantitativos, tan absurdos. Ahora bien, tales intentos de reforma han fracasado, y seguirán fracasando, porque no se puede conocer el valor de las cosas si no se dispone de un mercado. Y si se dispone de un mercado ya no se necesita establecer objetivos de producción.

<...>

Es evidente que cuando Marx criticó el sistema de producción capitalista no sabía cómo iba a ser substituído, o cuales serían los resultados del cambio. Ahora bien, cualesquiera que sean los inconvenientes de la economía de mercado, ahora está claro que vuestro sistema es mucho peor.

El caso es que no hay posibilidad de reformar vuestra economía si no se abandona el actual sistema de producción y éste es substituído por otro en el que el elemento fundamental sea el beneficio de las empresas. Pero un sistema de esta naturaleza no funcionará mientras los precios no sean libres y éstos no sean el resultado de la actuación de los mercados. Si los precios son libres, los recursos deben ser libres para seguir a los precios. La inversión debe ir en busca de los beneficios y alejarse de las pérdidas. Pero esto no puede ocurrir sino se restablece el derecho de propiedad. Los burócratas no pueden ocupar el puesto de los propietarios.

Por consiguiente, cuando hablamos de reforma de la economía soviética nos referimos a la restauración de la propiedad privada de los medios de producción.

Algunos economistas de la Europa del Este -como es el caso de Tibor Liska en Hungría- han sostenido que el socialismo puede obtener los resultados de la libertad de empresa arrendando los medios de producción a gestores o empresarios, a los que corresponderían los beneficios que obtuvieran después de pagar al Estado el precio del arrendamiento. Pero este sistema no puede funcionar pues el arrendatario de una fábrica no tendrá incentivo alguno en invertir sus beneficios y en ampliar sus instalaciones, puesto que éstas no son suyas, sino del Estado. Sin derechos de propiedad no es posible una adecuada distribución de la inversión.

Históricamente, en Occidente, la asignación de los derechos de propiedad tuvo lugar a lo largo de un prolongado proceso que duró varios siglos. Pero ustedes no disponen de siglos. ¿Cómo restaurar los derechos de propiedad? Se podría empezar reconociendo como legal la economía submergida. Permitan que los propietarios de hecho, incluso los gangsters, registren sus negocios y denles protección legal. Los problemas no faltarán, pero tal vez podrían olvidarse los medios utilizados para obtener tales propiedades. Otra medida consistiría en privatizar las viviendas convirtiendo los pagos de alquileres en pagos de hipotecas. Esto supondría la aparición de un segundo frente importante de propietarios privados.

La propiedad de las fábricas estatales debería ser dividida entre las clases dirigentes y los obreros, emitiéndose los correspondientes certificados. La tierra, en fin, debería entregarse a los campesinos y a los trabajadores agrícolas, convirtiendo sus obligaciones con el Estado en hipotecas.

Una alternativa podría consistir en sortear la propiedad de los medios de producción. Se trataría en este caso de organizar una gigantesca lotería nacional. Desde el punto de vista de futuro del país, importa poco quienes vayan a ser los propietarios iniciales. La economía será tan eficaz que todo el mundo ganará con el cambio.

Una vez se haya restablecido el derecho de propiedad, los recursos encontrarán sus propios canales para dirigirse donde

hayan de producir los mejores resultados.

<...>

Pero cuidado con los impuestos. Me siento desanimado ante vuestro futuro cuando leo que como resultado de los elevados beneficios las nuevas cooperativas que se están formando han de ser fuertemente gravadas. Esto sería autodestructivo. Los beneficios son como señales que indican que se deben destinar más recursos a las áreas que los producen. Ahora bien, si los beneficios desaparecen como consecuencia de los impuestos, las señales dejan de existir. La manera adecuada de reducir los beneficios es expandir el número de cooperativas, la producción y la inversión, hasta que la demanda encuentre unos precios menores. Por el contrario, la manera de enfrentarse con las pérdidas no es subsidiándolas, sino reduciendo las firmas que las ocasionara.

Los seres humanos disponen de inventiva y de recursos que utilizan cuando disponen del medio adecuado para hacerlo. Esto se ve con claridad en Estados Unidos, donde cada año llegan varios millones de inmigrantes, muchos de ellos ilegales. Estas masas de gente procedentes de países del Tercer Mundo no pasan a integrar un ejército de parados. Por el contrario, sacan el mejor provecho de sus capacidades, inician unas nuevas vidas prósperas y productivas, y esto gracias a que nuestro marco económico y social se lo permite.

De regreso de Moscú, Paul Craig Roberts se entrevistó en París con Edouard Balladur, el ex-ministro de Hacienda de Chirac y fundador, en 1988, de la "Association pour le liberalisme populaire". El encuentro entre ambos fue moderado por el periodista del "Journal" Seth Lipsky. El "WSJ" recoge así la entrevista.

- WSJ: ¿Cómo se recibe en la Unión Soviética a un economista de la oferta?

- Prof. R.: Bien, la cosa es un tanto extraordinaria. Lo que es indudablemente cierto es que entre los intelectuales de Moscú

el socialismo está muerto. No había ni un solo defensor del socialismo en una sala repleta de intelectuales de élite, entre los que se incluían altos representantes de la "nomenclatura". Allí pude oír como Abel Aganbegyan decía que "restableceremos la propiedad privada en la producción". Como economista de la oferta no puedo decir que les resultara demasiado radical.

- **WSJ: ¿Le trataron bien?**

- Prof. R.: Me trataron magníficamente. Están buscando ayuda para las grandes reformas que están llevando a cabo. No tienen muy claro cómo deben hacerlo.

- **WSJ: ¿Cómo están de mal?**

- Prof. R.: Podría haber algún problema de hambre en los confines del sistema. El cualquier caso, se dan cuenta de que éste no funciona y de que la economía se está derrumbando a sus pies. Cuando hice notar que el socialismo ha sido un fracaso aplaudieron.

- **WSJ: ¿Quién aplaudió?**

- Prof. R.: Entre el público estaban los más importantes economistas soviéticos, estudiantes, abogados, miembros del partido, editores, periodistas. El "establishment" intelectual, en definitiva.

- **WSJ: ¿Cuando Vd. utilizaba la expresión "derecho de propiedad", ¿le seguían?**

- Prof. R.: Por supuesto, aunque mostraban cierta confusión. A su juicio se podría empezar con una reforma de los precios. Pero no se pueden reformar los precios si los recursos no son libres para seguirles. Y los recursos no seguirán a los precios si no existe la propiedad privada.

- Balladur: Creo que la liberalización económica ha de ser más fácil en países como Polonia, o incluso China, que en otros como Rusia, en los que la ausencia de libertad ha durado casi

un siglo, 70 años. Gorbachev les dice a los agricultores: "Les arrendaré la tierra por 50 años", y ellos responden: "Estamos perfectamente bien con nuestras granjas colectivas (kolkhoz). Tenemos nuestro salario tanto si llueve como si nieva. ¿Por qué deberíamos arrendar la tierra y asumir riesgos?" Es en la agricultura donde los países comunistas deberán demostrar su habilidad para adaptarse. Es fácil levantar una fábrica y construir camiones o aparatos de televisión. Pero rehacer una sociedad agraria libre, capaz de alimentar a la población en un sistema de precios libres y estables, es otra cosa. Lo peor que hizo Stalin fué la 'deskulachización'. Con esto destrozó todo el sistema productivo".

- Prof. R.: Este es el problema central, en efecto. Contrariamente a lo que ocurre en Occidente, donde los intelectuales se muestran hostiles hacia la libertad, en Rusia los mismos intelectuales están a favor de ésta, mientras que el pueblo puede no estarlo. Las razones de ello son las que Vd. ha dicho. Este es el problema.

- Balladur: ¿Ofrecerían los agricultores menos resistencia si se les dieran las tierras?

- Prof. R.: No puedo decir cuán lejos estaría el partido dispuesto a ir. En esta conferencia se habló de arrendamiento, y quedó claro que éste no funciona, puesto que no resuelve el problema de la inversión. Por esto se puede llegar a la conclusión de que lo único que puede funcionar es la propiedad privada.

<...>

- Balladur: Se suele decir que uno de los medios con los que Occidente podría promover la evolución en la Unión Soviética sería invitándola a participar en las instituciones monetarias, comerciales y financieras internacionales como el FMI, el GATT, el Banco Mundial, etc., etc. Ahora bien, el sistema económico en el que vivimos no funciona bien porque no tenemos un sistema monetario adecuado, puesto que el existente se encuentra más

distorsionado que nunca.

- Prof. R.: Esto es cierto.

- Balladur: ¿Qué ocurriría, así, si un país tan poco equilibrado como la Unión Soviética se incorporara a esas instituciones? ¿Podemos invitar a la Unión Soviética antes de haber reconstruido un nuevo orden económico mundial, es decir, un nuevo sistema monetario?

- Prof. R.: No. Sería contraproducente tanto para nosotros como para la Unión Soviética.

- Balladur: Creo que esto es fundamental.

- Prof. R.: Para la Unión Soviética resultaría muy negativo, dado que ni el FMI ni el Banco Mundial creen en la libertad económica. Si la Unión Soviética cae en la órbita del Occidente "dirigista" están perdidos. La Unión Soviética se encuentra ya destrozada. Si le imponemos las políticas que el FMI ha utilizado en Iberoamérica habrá desaparecido toda posibilidad de salvación. La guerra sería inevitable.

La Unión Soviética no puede tener un rublo fuerte o un rublo convertible mientras no resuelva el problema de la propiedad, pues mientras ésta no exista no existe base para que la moneda tenga un valor. Ellos saben perfectamente que su rublo no se puede valorar. Nadie quiere rublos. Por consiguiente, se deben establecer unas bases fundamentadas en la propiedad. El problema que tienen planteado es de unas dimensiones enormes.

El Banco Internacional de Pagos

("The Economist")

17.06.89

Si un banco central europeo llega a ver la luz, la más veterana de las instituciones multilaterales perderá peso. En el presente, el lugar de confluencia de los banqueros centrales de la Comunidad es el Banco Internacional de Pagos, con sede en la ciudad suiza de Basilea, lejos de las presiones políticas de cualquier capital estatal. ¿Qué le espera al BIP?

Establecido en 1930 en un antiguo hotel situado frente a la estación de Basilea, su misión original fué promocionar la cooperación entre los bancos centrales, defender el patrón oro y resolver el problema de las reparaciones alemanas, después de la Primera Guerra Mundial. La gloria del banco fué breve. Los años de la Depresión, el abandono del patrón oro y la Segunda Guerra Mundial le afectaron profundamente. En 1947 disponía de unos efectivos personales -unas cien personas- inferiores a los del momento de su creación. Con la aparición del Fondo Monetario Internacional, los norteamericanos pretendieron cerrar el BIP, y los reunidos en Bretton Woods en 1944 aprobaron una resolución en ese sentido.

Pero nunca llegó a cumplimentarse. La ayuda Marshall permitió que el BIP se recuperara espectacularmente. En esa ocasión, en efecto, el banco actuó como agente para los pagos intra-europeos y a continuación para la Unión Europea de Pagos (1950-1953), la cual proporcionó al BIP su primer gran cometido de la postguerra.

Vinieron entonces los delicados años 60. Los bancos centrales estrecharon su colaboración para defenderse mutuamente, capeando al dólar y defendiendo a la libra contra ataques especulativos. El BIP, en esa etapa, actuó como coordinador y participó financieramente en el proceso. El banco incluso dirigió los primeros pasos del mercado de Eurodólares. Entre 1961 y 1968, el llamado "gold pool" fué operado desde

Basilea sobre las bases establecidas por los bancos centrales del grupo de los Diez.

En el régimen presente de tipos de cambio flotantes y con unos mercados de capitales capaces de movilizar enormes sumas de capital privado en breve plazo, el papel del BIP como parachoques ha dejado casi de existir. Es cierto que prestó recursos al FMI en 1981-84 y que podría hacerlo de nuevo. También es verdad que ha ayudado a países del Tercer Mundo a superar situaciones de crisis provocadas por la deuda, proporcionando créditos puente, normalmente relacionados con programas del FMI. Pero incluso su papel en este campo ha disminuído.

Agente de Europa

En los últimos 25 años han aumentado las funciones que el BIP realiza para la Comunidad Europea, a pesar (o tal vez a causa) de que el banco tiene su sede fuera de la CEE. El banco, en efecto, proporciona el reducido secretariado que necesita el comité de gobernadores de bancos centrales de la Comunidad. Actúa como agente del Fondo de Cooperación Monetaria Europea, establecido en 1973 con ocasión de la creación de la "serpiente" monetaria, y ahora tiene mayores responsabilidades bajo el más sofisticado Sistema Monetario Europeo.

El Banco Internacional de Pagos también se ha hecho cargo de la labor como agente para la liquidación y pagos en el marco de la unidad monetaria europea (ecu), una función muy especial por la cual es pagado directamente. Estas actividades, por cierto, difícilmente subsistirán si triunfan las tesis de Jacques Delors sobre la unión monetaria.

El BIP hace mucho más para la Comunidad: ofrece a los banqueros la oportunidad de pensar, proporcionándoles material documental surgido de sus propios órganos de estudio y de investigación. También actúa como banquero de los bancos centrales. Unos 80 o 85 de ellos tienen dinero y oro depositado en el BIP. Los depósitos monetarios se han elevado de 39 m.m. a 68 m.m. de dólares en tres años.

El hecho de que el BIP sea considerado como una institución esencialmente europea se debe en parte a la forma especial en que se ha desarrollado. Sus fundadores fueron los bancos centrales de Bélgica, Francia, Alemania, Gran Bretaña, Italia y Japón. También participó un contingente norteamericano de bancos privados (J.P. Morgan, National Bank of New York y First National Bank of Chicago), dado que la Reserva Federal decidió no tomar parte. Ninguno de los dos miembros fundadores no europeos -Norteamérica y Japón- está hoy representado en el consejo del banco. Japón fué expulsado después de la Segunda Guerra.

Cada país fundador tiene dos puestos en el consejo, que son ocupados por el gobernador del banco central y, normalmente, por su predecesor. Los Estados Unidos, si bien están regularmente representados en Basilea, nunca han ejercido el derecho de incorporarse al consejo porque quieren evitar esa especie de interferencia política que al Congreso le gusta ejercer sobre el voto norteamericano en instituciones tales como el FMI y el Banco Mundial. Las reglas permiten la presencia de otros nueve gobernadores en el consejo, pero por lo general sólo los de Holanda, Suecia y Suiza han ocupado su asiento en él.

Ubicado desde 1977 en un edificio cilíndrico de Basilea, el BIP reúne a su consejo por la mañana del segundo martes de cada mes. Normalmente se tratan temas más o menos rutinarios ("run-of-the-mill affairs"), por lo que las reuniones suelen durar unos 15 minutos, o 30 como máximo. Ocasionalmente, sin embargo, las reuniones adquieren mayor relevancia, y entonces ocupa la presidencia -en la presente etapa- K.O. Pöhl, el presidente del Bundesbank, asistiendo a las mismas Alexandre Lamfalussy, director general del banco.

¿Quién necesita a los gobernadores?

Algunos sostienen que los banqueros centrales han perdido importancia, en especial después de que los ministros de Hacienda de los siete grandes países llegan a acuerdos

monetarios. Lamfalussy discrepa de este punto de vista.

Primero, dice, todavía tienen en sus manos el régimen de gestión de los tipos de cambio a corto plazo. Por supuesto, en algunos países los ministros vigilan su labor y les dan órdenes, pero tanto el Bundesbank como, por ejemplo, los bancos centrales de Suiza, Bélgica y Holanda actúan en primera línea y con iniciativa propia. Segundo, la gestión de los tipos de interés a corto plazo es más importante que nunca, siendo con frecuencia el único instrumento macroeconómico utilizable. Tercero, la seguridad de la actividad bancaria internacional es cada día más compleja.

Es en esta última área en la que el BIP se está desarrollando más rápidamente. No se trata sólo de proporcionar al secretariado del comité que elabora las normas que han de regir en materia de adecuación del capital de los bancos, ni de las actividades que realiza para el comité sobre Euromonedas que se reúne cuatro veces al año. El BIP es asimismo el marco en el que actúan diferentes grupos de trabajo sobre temas técnicos tales como el sistema de pagos, los ordenadores y los bancos de datos.

A pesar de todo, el BIP, según sus propias palabras, continúa siendo una institución "muy modesta", situada en la órbita de la OCDE más que en la del FMI, que proporciona la logística para cuanto los bancos centrales deseen. Basilea, por lo demás, no entusiasma a todo el mundo, y contratar y mantener allí un equipo de gente capaz situada entre los 30 y los 40 años no es tarea fácil. Pero dado que no existen cupos nacionales para el personal, se ha podido mantener un equipo prestigioso a lo largo de los años. Lamfalussy, húngaro de nacimiento y ahora ciudadano belga, de 60 años de edad, se incorporó al BIP en 1976 como asesor económico, después de haber alcanzado la presidencia de la Banque Bruxelles Lambert, con lo que unió teoría y práctica. Su segundo, Richard Hall, procedente del Banco de Inglaterra, está en Basilea desde hace 17 años, ocupado en el departamento bancario.

Las personalidades importan aquí más que en otras

instituciones multilaterales porque no existen normas precisas que regulen cada uno de los detalles o de las posibles incidencias.

Lamfalussy fué miembro del Comité Delors y un firmante del informe elaborado por este. Se puede pensar, por consiguiente, que contempla la posibilidad de que seguirá existiendo una misión para el BIP incluso en el caso de que lo preconizado en dicho informe llegue a ser realidad. Está claro, con todo, que el BIP ya no podría ser lo que ha sido hasta ahora si de verdad se creara un banco central europeo. Quien sabe si, en tal caso, la perestroika habría avanzado lo suficiente para atraer hacia el BIP a los bancos centrales de los países del Este europeo.

Viaje hacia lo desconocido

Con este título publica "Financial Times" el siguiente editorial.

El último "Economic Outlook" de la OCDE ofrece una mezcla intrigante de satisfacción y de perplejidad. La satisfacción es por los resultados recientes de las economías de los países industriales. La perplejidad es fruto de los interrogantes existentes sobre cómo funciona la economía mundial en la presente fase y, por consiguiente, sobre las posibilidades realmente existentes de que dichos resultados persistan.

"La presente fase expansiva ha durado ya siete años, y en 1988 el aumento del producto nacional de la OCDE fué de más del 4 por cien. La productividad, en general, ha mejorado. La tasa de desempleo ha bajado al 7%, es decir, al nivel de 1981. Los países de la OCDE deberían aprovechar estas conquistas -fruto de las políticas económicas llevadas a cabo en esta década y de la mayor cooperación internacional- para conseguir un crecimiento sostenido, con poca inflación, en los próximos años".

Estos comentarios coinciden en buena parte con los de los recientes informes del FMI y del BIP. En su cualidad de precavidos burócratas internacionales, los autores de estos análisis advierten sobre los riesgos inflacionistas, los desequilibrios mundiales y la deuda del Tercer Mundo. Ahora bien, lo cierto es que en el fondo de ellos se nota una confianza en que los avances de los 80 podrían ser mucho más que una mera recuperación. Podría tratarse, en efecto, del principio de una larga etapa de crecimiento sostenido similar a la anterior a 1973.

Dos nubarrones

Lo que ha ocurrido es verdaderamente estimulante. El crecimiento se espera que siga siendo del 3'25 por ciento en el área de la OCDE en 1989, después de haber sido del 4'1% en

1988. Y si bien la productividad subió en un 2'25 por ciento el año pasado -bien por encima de la media de los años anteriores- el empleo total aumentó también el 1'8 por ciento.

Pero existen dos nubarrones en este brillante firmamento: la inflación, que ha subido alrededor de un punto porcentual respecto al año pasado, y la persistencia de los desequilibrios exteriores. "Estos desequilibrios tendieron a disminuir en el curso de 1987 y principios de 1988, pero la corrección fué mucho más lenta en la segunda mitad del año pasado".

Es ahí donde surge la perplejidad, originada sobre todo por la ignorancia sobre los efectos de la liberalización de los mercados financieros mundiales. Nadie sabe qué cambios son necesarios en materia de política monetaria ni, por consiguiente, si lo que se ha hecho hasta ahora es excesivo, o insuficiente, o justo lo necesario.

Los déficits globales

Esto es precisamente lo que ocurre también con la corrección de los "desequilibrios" internacionales. Aunque son fáciles de ver los peligros que encierra la acumulación de deuda por parte de países como Estados Unidos, nadie sabe cual ha de ser la situación óptima y regular en este campo. Ni siquiera aparece con claridad qué tipo de cambios producirían los efectos deseados en las posiciones exteriores de los grandes países. Particularmente interesante en este contexto es un análisis de los efectos a medio plazo de la contracción fiscal. Según el estudio, la vía fiscal hacia unos menores excedentes corrientes en Japón y en Alemania no es un mayor gasto público, sino un gasto menor (a causa del efecto indirecto de un gasto menor en la inversión privada).

Por consiguiente, la economía de los países de la OCDE deambula en "terra incognita", con un mapa anticuado. Los guías creen que andamos en la dirección correcta, pero no lo sabrán con certeza hasta el momento de la llegada.

Dadas estas incertidumbres, está claro que las economías

deben mantenerse en la situación más flexible posible. Por lo tanto, el énfasis puesto en la necesidad de liberalizar la economía y de proceder a reformas estructurales es del todo acertado. La reforma económica ha sido una de las razones que explican por qué el transcurrir de los años 80 haya sido tan placentero para los países de la OCDE. La flexibilidad, que tan buenos resultados ha dado en los últimos tiempos, será más necesaria aún en adelante.

El medio ambiente y el PNB

Con el título "West Germany to Incorporate Environment in GNP Figure", Richard E. Smith publica el siguiente comentario en el "Herald".

Cediendo a la creciente presión de su movimiento verde y de otros grupos, la Alemania Federal se ha convertido en el primer país que ha anunciado la próxima inclusión de los costes de conservación del medio ambiente en sus estadísticas nacionales.

Con este fin, los estadísticos trabajarán por obtener no sólo una, sino dos cifras distintas del producto nacional bruto. Una de estas cifras seguiría siendo la tradicional relativa al total de los bienes y servicios, mientras que la segunda sería corregida con vistas a ofrecer los costes de utilizar y de abusar del medio ambiente.

El proyecto alemán -un ambicioso programa que, sin embargo, no es probable que produzca un PNB verde regular hasta mediados de la próxima década, como mínimo- empieza a ver la luz en un momento en que no pocos países se preguntan si el PNB clásico refleja adecuadamente la realidad económica en una era de lluvia ácida, de bosques enfermos y de efectos invernadero.

Varios países, y en especial Francia y Noruega, han desarrollado programas para conocer datos estadísticos sobre recursos naturales tales como el volumen de los stocks de pescado o de las masas forestales.

Alemania piensa ir más lejos al intentar valorar tales recursos y los daños que estos sufren como resultado de la acción humana. "Sería una innovación del mayor interés si un país hiciera esto sobre una base amplia", ha dicho un experto en medición de recursos del World Resources Institute de Washington.

"Hemos estado pidiendo esto durante varios años y, por fin, parece que podremos dejar de oír sandeces como la que

pretende que la utilización del medio ambiente no supone coste alguno". Así se expresa Christa Vennegerts, una representante verde del parlamento alemán.

Lo cierto es que el gobierno había estado considerando tal proyecto desde hacía tiempo, pero la Oficina Federal de Estadística no lo hizo público oficialmente más que muy recientemente. Tal organismo espera poder publicar una primera aproximación sobre la situación del medio ambiente dentro de dos años, como primer paso hacia el cálculo de un PNB alternativo.

"Queremos obtener estadísticas que puedan ser utilizadas y que sean políticamente relevantes", señala H. Lutzel, jefe de la Oficina de Estadística de Wiesbaden que llevará a cabo el proyecto. "La diferencia entre las cifras alternativas y las ahora existentes puede mostrar a los políticos y al público, en términos monetarios, cuánto se han alejado de un desarrollo económico perdurable".

Mientras tanto, los problemas metodológicos que han de acompañar esta tarea son enormes. Los investigadores señalan que se mueven en un terreno desconocido. Existe una multitud de disciplinas y cada una tiene su lenguaje y su contexto propios. Algunas son muy conocidas y otras ignoradas. Las lagunas de conocimiento son muy grandes.

Los expertos se refieren a lo difícilísimo que ha de ser la asignación de un valor a los recursos existentes, así como a las medidas que se tomen para su protección, y no digamos los problemas que han de existir para calcular lo que costaría restaurar el medio ambiente o compensar a los que sufren como consecuencia de su deterioro.

Estos trabajos, con todo, han conducido ya a algunos investigadores alemanes a áreas tales como la contaminación del ruido ("noise pollution"), la contaminación estética e incluso a la contaminación olfática ("smell pollution").

¿Debería, v.g., el PNB reflejar la disminución del valor de su casa resultante de la instalación de un aeropuerto ruidoso en las proximidades de la misma, o de un rascacielos, o

de un maloliente depósito de productos químicos? La comparación de los precios de las propiedades inmobiliarias muestran grandes oscilaciones como consecuencia de la aparición de circunstancias como las citadas, según hace observar W. Schulz, un asesor científico de la Oficina Federal del Medio Ambiente de Berlín occidental. El mismo Schulz hace notar que un litro de gasolina cuesta aproximadamente un DM, pero que según algunos estudios debería valer 5 DM para pagar los efectos del ruido y de la contaminación atmosférica que produce, a parte del coste de los accidentes.

En el mismo sentido, los investigadores se preguntan si los que viven cerca de los aeropuertos no deberían recibir ayuda financiera para pagar, por ejemplo, unas dobles ventanas. "A las compañías aéreas les sale todo muy barato", señala Schulz.

Europa a pesar de Thatcher

(Con este título publica "The Washington Post" el siguiente editorial, que recoge el "Herald").

Grandes cosas están a punto de ocurrir en Europa, a medida que ésta avanza desde el presente mercado común hacia una unión más estrecha. Y tales cosas ocurrirán tanto si Margaret Thatcher las aprueba como si no.

La primer ministro Thatcher demostró en la cumbre comunitaria celebrada la semana pasada en Madrid que Gran Bretaña puede ralentizar un poco el proceso, pero los otros once países demostraron que tal ralentización no puede ser importante. En Europa, la Comunidad es algo así como el Metro de Washington en la política local: un gran éxito y ya parte de la vida de la gente, que obliga a los políticos, casi sin distinción de ideología o de partido, a defenderlo si quieren sobrevivir a las elecciones. Esto es lo que le fué recordado a la Sra. Thatcher cuando su partido conservador sufrió una impresionante derrota el pasado mes en las elecciones al Parlamento Europeo.

Los otros 11 países están siguiendo un plan que va mucho más allá de 1992 y de la abolición de los controles fronterizos internos. El objetivo es ahora la unión económica y monetaria, con una sola moneda para los 12 países y con un banco central supranacional encargado de administrarla.

Mediante una fórmula de compromiso, la Sra. Thatcher aceptó la primera etapa del plan, esto es, una mayor cooperación en materia de política monetaria. Pero se fué de Madrid subrayando que no se había obligado a ir más lejos. Los otros gobiernos, por su parte, estuvieron de acuerdo en aplazar la próxima decisión para dar tiempo a que Gran Bretaña medite sobre lo que realmente quiere.

La posición de la Sra. Thatcher es que nunca, nunca podrá

aceptar una cesión de soberanía en materia económica. Ahora bien, lo cierto es que ninguna economía industrial moderna dispone de la soberanía que ella pretende tener. Todas están vinculadas a una red mundial que limita considerablemente su independencia respectiva. Otros países europeos han llegado a aceptar la idea de un banco central supranacional pensando que de hecho ya tienen uno. El Bundesbank alemán, en efecto, domina la política monetaria de Europa, por lo que los otros países han llegado a la conclusión de que un banco central común les daría por lo menos la oportunidad de hacer oír su voz.

Una generación atrás fueron Charles De Gaulle y los franceses los grandes defensores de la soberanía nacional dentro de la Comunidad y los que, por cierto, obstaculizaron la entrada de Gran Bretaña en la misma durante varios años. Ahora los franceses presiden la marcha hacia la unión y los británicos se resisten en nombre de la soberanía. Pero no es probable que la Sra. Thatcher mantenga su intransigencia. Entre otras razones, esta actitud del Reino Unido hacia la nueva Europa es un error que podría poner fin a la larga y productiva carrera de aquella al frente del gobierno británico.

Francia: las grandes empresas son pequeñas

("Le Monde")

Las grandes empresas francesas tienen aún una dimensión insuficiente en relación con sus competidoras extranjeras, y reciben relativamente menos ayuda que estas por parte del Estado en materia de investigación y desarrollo. Estas son las dos grandes conclusiones de un estudio encargado por el Ministerio de Industria a la firma norteamericana Bain & Co. y en el que se han tomado en consideración las 300 mayores empresas francesas con exclusión de las 20 primeras.

Los volúmenes de negocio de tales empresas oscilan entre 1 y 35 mil millones de francos, con una media de 5,7 m.m. Esas 300 empresas representan el 28% del valor añadido industrial de Francia y el 50% de las exportaciones. La cosa, por consiguiente, es importante.

Las 300 firmas han "contribuido de forma notable a la reactivación de la industria francesa", constata el gabinete Bain, el cual añade: "Sin embargo, estas empresas, a pesar de su confianza en el futuro, siguen siendo estructuralmente frágiles y subdimensionadas". La insuficiencia de la dimensión se estima que se sitúa entre el 35 y el 40 por ciento en relación con sus homólogas británicas o alemanas.

Si bien su solidaridad es superior a la de otras empresas francesas (su capacidad de autofinanciamiento, con el 10% de la cifra de negocios, es superior en un 50% a la media francesa), la verdad es que las 300 sufren de un endeudamiento todavía elevado, puesto que su deuda alcanza a veces el 100% de sus fondos propios. El 40% de las mismas no se cotiza en bolsa.

A pesar de ello, tales firmas prevén acelerar su ritmo de crecimiento del 9,6% anual en el período 1985-1988 a más del 11% de aquí a 1992, consolidando su base europea y expandiéndose hacia los países más desarrollados de Asia.

Con un talante ofensivo, dichas empresas saben que aumentará la competencia, y el 45% de las mismas presiente que

perderán "las últimas protecciones" y que deberán incorporarse al 27% de ellas que se encuentran ya "en alta mar".

Distantes en sus relaciones con el Estado y escépticas por lo que se refiere a la capacidad tutora de este, las 300 esperan menos de las ayudas directas y más de una mejora de la fiscalidad (las cargas sociales y los impuestos profesionales suponen aún una hipoteca) y del "medio ambiente". Este es particularmente el caso por lo que se refiere a la investigación pública. El 72% de las firmas cree que los organismos del Estado no les son útiles, aunque más de la mitad de ellas confiesan que no conocen bien la labor de los mismos. Haría falta definir unos nuevos lazos que tuvieran en cuenta en primer término las necesidades de las empresas en la financiación de los laboratorios del Estado. Una mejor colaboración público-privada sería más útil, a juicio de las empresas, que los grandes programas, los cuales, por lo demás, quedan limitados a las grandes firmas y apenas aprovechan a las empresas tecnológicas innovadoras.

Las 300 se lamentan igualmente de la inercia del sistema bancario y de los tipos de interés excesivamente elevados, al tiempo que señalan la gran inadecuación que se da entre la enseñanza superior y las necesidades de las empresas. El sistema educativo "favorece a los talentos analíticos y al éxito individual en detrimento del trabajo en equipo y de la formación de líderes". En conjunto, casi la mitad de las firmas se muestran insatisfechas de la calidad de los nuevos operarios, mientras que un tercio de ellas encuentra dificultades en la contratación de ingenieros de desarrollo, de especialistas en informática y de obreros muy cualificados.

¿No bastaría el Sistema Monetario Europeo?

(Samuel Brittan, en "Financial Times")

La manera más simple de definir una unión monetaria es decir que se trata de una área con tipos de cambio permanentemente fijos en la que no existen controles de cambios u otros obstáculos que se opongan a los movimientos de capital y a la libre circulación de las monedas.

Si las palabras tienen algún significado, esto es lo mínimo a lo que se han obligado los líderes reunidos en Madrid. Por encima del gran debate sobre "quien ha ganado" o "quien ha perdido", lo más probable es que ahora el proceso se vaya acelerando, como ha ocurrido en otras fases de la historia de la Comunidad.

El compromiso sobre la unión monetaria es una buena noticia en la medida en que quede claro que esto no supone necesariamente que se ha de aceptar la posición Delors con su pretensión de crear un banco central federal y de armonizar las políticas fiscales y regionales. El gran argumento en favor de una unión monetaria, de la forma en que esta queda definida más arriba, es que mientras continúen las alteraciones de los tipos de cambio las empresas no podrán ser indiferentes al origen geográfico de sus productos o a la distribución de sus mercados. Europa no podrá ser un mercado único, en efecto, mientras persistan las incertidumbres cambiarias.

Vista de esta forma, la unión monetaria no requiere obligatoriamente una moneda común, como no necesita más de unos Estados Unidos de Europa de lo que el patrón oro o Bretton Woods necesitaron de unos Estados Unidos del mundo occidental.

El actual Sistema Monetario Europeo, basado en el áncora anti-inflacionista del DM, será la base de la primera etapa del calendario acordado en Madrid, que debe empezar el 1 de Julio de 1990. En esta fecha los controles de cambios y las limitaciones a los movimientos de capital habrán desaparecido en los principales países, y durante la etapa primera todos los

países comunitarios se habrán incorporado al mecanismo de cambios y habrán aproximado sus tasas de inflación y sus resultados económicos globales.

Si se respeta el informe Delors, la fase número dos será sólo una transición hacia la vital fase tres, en la que aparecerá una especie de banco central federal y, finalmente, una moneda única. Los jefes de gobierno no se obligaron respecto al detalle del informe Delors, pero sí decidieron celebrar una bien preparada conferencia monetaria en la que se considerarían las siguientes fases y que se reuniría una vez empezada la fase primera. Tal conferencia requeriría la unanimidad sobre cualquier decisión que supusiera enmendar el Tratado de Roma. Por consiguiente, la cumbre de Madrid por lo menos ha aplazado el espectro de una Europa de dos velocidades.

Los lectores que detectan un mayor entusiasmo por mi parte en favor del SME -que constituye lo esencial de la fase primera- y no por la visión Delors de la UME, están plenamente acertados. El SME tiene un soporte anti-inflacionista más sólido al constituir una zona DM. El Sistema, además, requiere una burocracia y unas instituciones mínimas. Finalmente, es difícil de utilizar para fines tales como la armonización presupuestaria y las políticas regionales.

Sería del todo indeseable que se tratara de pasar por encima del SME antes de que se pueda tener una confianza absoluta en que cualquier institución nueva se sentirá tan comprometida con la estabilidad de los precios como es el caso del Bundesbank -que marca el ritmo del SME- y que será tan independiente -relativamente- como éste frente a las presiones políticas.

Más aún. Un SME reforzado, en el que los cambios de paridad habrán llegado a ser sumamente raros, ofrecería muchas de las ventajas de una unión monetaria sin los acompañamientos "dirigistas" del proyecto Delors.

Una moneda común podría incluso surgir del SME a través de un proceso evolutivo. Una vez se acepte que las variaciones de las paridades son cosa del pasado, las monedas serán

progresivamente aceptadas a través de las fronteras como lo son ya en las áreas fronterizas. A la larga, la diferencia entre una moneda europea y otra podría ser similar a la que existe entre los billetes de banco ingleses y escoceses. Los diferentes nombres nacionales pueden ser cambiados cuando la opinión pública esté preparada para ello, y un banco central común puede ser creado cuando surja la necesidad del mismo, si surge.

Resumiendo, hubiera sido mejor que todas las partes, en Madrid, se hubieran concentrado un poco más en los problemas del SME en la fase primera que en lo que el presidente Mitterrand se complació en llamar argumentos ideológicos de las fases dos y tres.

LOS ARTICULOS DEL MES

· EL AZOTE DEL CREDITO
MAURICE ALLAIS.

· EL DESCONCIERTO DEL PENSAMIENTO ECONOMICO
MAURICE ALLAIS.

El azote del crédito

Los dos artículos que se transcriben a continuación, ambos de Maurice Allais, Premio Nobel de economía, fueron publicados en "Le Monde" de los días 27 y 29 de Junio, respectivamente.

El 19 de Octubre de 1987 se derrumbaron los mercados bursátiles, lo que dió lugar a que se propagara una ola de gran pesimismo entre la gran mayoría de expertos. La visión general fué de una nueva recesión, e incluso de una depresión(1). Sin embargo, lo cierto es que los años 1988 y 1989 han sido en general de una gran prosperidad en Europa Occidental, en Norteamérica y en Japón.

¿Cómo puede explicarse tal evolución, en principio paradójica? Los factores generales que caracterizan hoy a la economía mundial, ¿son substancialmente diferentes de los existentes en los nueve primeros meses de 1987? ¿Cabe presentar un diagnóstico razonable de la situación actual?

En el presente artículo, así como en el que seguirá, me propongo responder brevemente a estas preguntas. Mis conclusiones serán, en lo esencial, que, lo mismo que en 1987, la economía mundial, básicamente, se encuentra en una posición potencialmente inestable, que su evolución a corto plazo es notablemente imprevisible y que, para superar esta inestabilidad potencial, convendría reformar profundamente las instituciones monetarias y financieras.

¿Cómo se puede explicar que el "crash" de 1987 no condujera a una fuerte depresión, dado que según numerosos puntos de vista la situación en los primeros nueve meses de 1987 era comparable a la de los nueve primeros meses de 1929?

(1) Véase en especial la declaración de los treinta y tres economistas de trece países distintos después de la conferencia de los días 23 y 24 de Noviembre de 1987 organizada por el Institute for International Economics, en Washington. Yo no había dicho nada parecido, según es fácil verificar.

La explicación más simple que podría darse creo que es la siguiente. Las fluctuaciones coyunturales son en una gran medida presididas por los movimientos del gasto global, y estos dependen esencialmente de dos factores: la diferencia entre la masa monetaria deseada y la disponible ("encaisses désirées et encaisses détenues"), y la tasa de variación de la masa disponible (o medios de pago)(2).

Cuando se produjo el "crash", todos los bancos centrales procedieron inmediatamente a grandes inyecciones de liquidez que compensaron el crecimiento considerable de los recursos deseados como consecuencia de las dificultades financieras y del pesimismo derivado de la crisis, mientras que en los años que siguieron a 1929 la masa monetaria fué contraída en una fase en que aumentaba la deseabilidad de medios de pago. Estos dos factores originaron entonces una reducción del gasto global del que resultó un proceso acumulativo de disminución de los créditos bancarios y de un aumento de la demanda de recursos.

Como sea que nada parecido ocurrió en 1987, el clima psicológicamente pesimista de Noviembre y Diciembre de ese año se fué mitigando hasta desaparecer del todo. Los medios disponibles no han cesado de aumentar, el gasto ha subido, y así se han creado los fuertes conatos inflacionistas que se han podido observar aquí y allá(3).

¿Debemos así llegar a la conclusión de que todo va bien en el mejor de los mundos? De ningún modo.

La actividad económica tiene esencialmente por objeto satisfacer las necesidades prácticamente ilimitadas de los hom-

(2) La masa monetaria ("encaisses") comprende todos los medios de pago inmediatamente disponibles. Se trata de lo que comúnmente se designa como M1, así como una parte de M2-M1 y de M3-M2.

(3) Esto es lo que había previsto en mi estudio de 10 de Mayo de 1987 titulado "Les conditions monétaires d'une économie de marchés" (pág. 69).

Después del "crash" de Octubre de 1987 Paul Fabra comentó muy oportunamente tal estudio en su artículo "Maurice Allais avait prévu l'énormité du crash" ("Le Monde", 10 Noviembre 1987).

bres con los recursos limitados de que estos disponen tanto en trabajo como en riquezas naturales y en equipos ya producidos, teniendo en cuenta los conocimientos técnicos limitados con que cuentan.

Ahora bien, para que tal objetivo pueda ser alcanzado es necesario que la actividad económica se desarrolle en un marco institucional apropiado, por lo que una tarea esencial de la ciencia económica es definir correctamente los principios generales de dicho marco institucional.

Las instituciones de una economía de mercado.

Desgraciadamente, tanto si se considera la economía francesa como la mundial, analizadas con la perspectiva de las últimas décadas, la experiencia muestra que, hasta el presente, y en especial en los planos monetario y financiero, tal tarea no ha podido realizarse.

El gran problema de las economías de mercado occidentales es, en efecto, el de las fluctuaciones coyunturales y el de las variaciones del valor real del dinero, problema no resuelto todavía y que compromete a la vez la eficacia de la economía, la equidad en el reparto de la renta, la seguridad del empleo y de los recursos y, en definitiva, la paz social. La inestabilidad económica, la sub-producción, la falta de equidad, el sub-empleo y la miseria son los mayores males de las economías de mercado. Estos factores constituyen la base de las críticas más justificadas y más violentas de las economías fundamentadas en la libertad económica y en la propiedad privada. Todos esos males se hallan estrechamente relacionados con las instituciones monetarias y financieras de las economías occidentales.

Las fluctuaciones del valor real de la moneda hacen del todo imposible un funcionamiento eficaz y equitativo de la economía de mercado. Por esto mismo su justificación ética se encuentra en entredicho, en especial por lo que se refiere a la descentralización de las decisiones, a la propiedad privada y al principio de la apropiación privada de los excedentes. En

realidad, las inquietudes mayores de las que sufre nuestra sociedad provienen en una gran parte de las distorsiones en la distribución de la renta que resultan de las variaciones del valor real del dinero.

Gigantescas pirámides de deudas

La economía mundial entera descansa hoy sobre unas gigantescas pirámides de deudas que se apoyan unas con otras en un equilibrio frágil. Nunca en el pasado se había constatado una acumulación parecida de promesas de pago. Nunca, sin duda, había sido tan difícil hacer frente a tal deuda.

Bien se trate de especulación sobre las monedas o de especulación sobre las acciones, el mundo se ha convertido en un enorme casino en el que las mesas de juego se hallan repartidas en todas las longitudes y latitudes. El juego y las apuestas, en los que participan millones de jugadores, no se detienen jamás. Las cotizaciones norteamericanas son seguidas por las cotizaciones de Tokio y de Hong-Kong, y más tarde por las de Londres, Francfort y París. En todas partes, además, la especulación se ve favorecida por el crédito, puesto que se puede comprar sin pagar, y vender sin tener nada.

Todas las dificultades que se presentan son el resultado de un hecho fundamental, y este es que ningún sistema descentralizado de economía de mercado puede funcionar correctamente si la creación incontrolada, "ex nihilo", de nuevos medios de pago permite eludir por lo menos durante algún tiempo los ajustes necesarios. Y esto es lo que ocurre siempre que uno puede liquidar sus gastos o sus deudas con simples promesas de pago, sin contrapartida alguna real, directa o indirecta, efectiva.

El mecanismo de crédito tal como funciona actualmente y que se funda en la cobertura fraccionaria de los depósitos, en la creación de moneda de la nada y en el préstamo a largo plazo de fondos tomados a corto tiene por efecto una ampliación considerable de los desórdenes constatados. De hecho, todas las grandes crisis de los siglos diecinueve y veinte han resultado

del desarrollo excesivo del crédito, de las promesas de pago y de su monetización, así como de la especulación que este proceso ha suscitado y hecho posible.

Bien se trate de los tipos de cambio o de la evolución de las acciones, se constata muy frecuentemente una disociación entre los datos de la economía real y las cotizaciones nominales determinadas por la especulación. En todas partes se permite esta especulación, frenética y febril, que se ve alimentada y amplificadas por el crédito de la forma en que este funciona en la actualidad. Nunca en el pasado había alcanzado una dimensión tan grande.

La negociación continua, minuto a minuto, de las acciones y de las monedas no hace más que amplificar considerablemente los efectos desestabilizadores del crédito, al tiempo que favorece la manipulación de los mercados y que genera fraude. A causa de la ley de los grandes números, una sola cotización al día representaría mucho mejor la situación de los mercados y, gracias a la informática, reduciría considerablemente el coste de las transacciones. Sea como fuere, evitaría el juego ciego de los programas automáticos de compras y de ventas, esencialmente desestabilizadores, y supondría una garantía para los pequeños accionistas. La negociación continua de las cotizaciones no aprovecha más que a los profesionales de los mercados(4).

Paradójicamente, se da el caso que la especulación -que si funcionara en un marco institucional adecuado sería fundamentalmente útil y estabilizadora- se convierte en las circunstancias presentes en esencialmente desestabilizadora y, por lo tanto, nociva. En realidad, la responsabilidad de los desórdenes que se observan no recae a los mismos especuladores sino al marco institucional de hoy, del todo inadecuado.

Como en todas las épocas precedentes, se encuentra en la actualidad en todas partes la influencia desestabilizadora del

(4) Sobre la negociación continua de las cotizaciones véase la "chronique" de Paul Fabra titulada "L'argent sale vu par Maurice Allais". "Le Monde" de 21 de Febrero de 1989, pág. 20.

mecanismo de crédito, pero a una escala mayor tanto en el plano nacional como en el internacional. Estas son sus manifestaciones:

- Una monetización acelerada de las deudas(5) y una confusión creciente entre el ahorro y el dinero.
- Una expansión desconsiderada del crédito.
- La inestabilidad potencial del sistema bancario
- La progresión del endeudamiento, tanto en el plano nacional como en el internacional.
- La inestabilidad de los tipos de cambio flotantes.
- Los desequilibrios de las balanzas corrientes y la amenaza de proteccionismo.
- El desencadenamiento de una especulación desenfrenada en los mercados de cambios y en las bolsas, reforzada por la negociación continua.
- La utilización mundial, como unidad de valor, del dólar, la cotización real del cual, en el marco internacional, es extraordinariamente inestable e imprevisible.
- La contradicción fundamental entre la liberalización de los movimientos de capital a corto plazo y la autonomía de las políticas monetarias nacionales.
- Y, finalmente, la inestabilidad potencial de la economía mundial en su totalidad

Hasta aquí se ha podido evitar un hundimiento, pero la verdad es que cada día es más difícil hacer frente a los dese-

(5) Por "monetización de las deudas" debe entenderse la utilización de las deudas como instrumento de liquidez.

quilibrios, que nadie es capaz de controlar y de dominar. De hecho, no existe ningún ejemplo en el pasado en el que un desarrollo tan desconsiderado del crédito y del endeudamiento no haya conducido finalmente a grandes dificultades.

El desconcierto del pensamiento económico

por Maurice Allais,
Premio Nobel de economía

Constituye sin duda un gran escándalo intelectual y político el que después de la repetición de grandes crisis desde hace por lo menos dos siglos nuestras sociedades democráticas no se hayan mostrado aún capaces de definir las instituciones económicas en el seno de las cuales las fluctuaciones coyunturales se vieran, si no suprimidas, sí por lo menos considerablemente atenuadas.

De los innumerables análisis presentados en el curso de los últimos años sólo se puede deducir una conclusión clara: la existencia de un desacuerdo profundo entre los expertos, y aún su desconcierto, tanto si se trata del sistema de cambios flotantes como de la subida -seguida del descenso- del dólar, de las fluctuaciones de los tipos de interés, de los déficits de la balanza comercial, de la balanza de pagos y del presupuesto de Estados Unidos, así como de su interdependencia, del papel de los eurodólares y de las euromonedas, del endeudamiento del Tercer Mundo, etc, etc. Lo que sorprende es la ausencia de cualquier diagnóstico comúnmente aceptado, y más aún la falta de toda previsión generalmente asumida de cara al futuro.

Pero todavía más significativa es la inexistencia de cualquier crítica o duda sobre el fundamento mismo del sistema de crédito de la forma en que éste funciona en la actualidad, es decir, de la creación de dinero de la nada por el sistema bancario y la práctica generalizada de la financiación a largo plazo con fondos obtenidos a corto, factores éstos eminentemente desastabilizadores.

Nadie parece preocuparse tampoco realmente de que los flujos monetarios, esencialmente especulativos, entre países puedan ser actualmente 34 veces más elevados que los correspondientes a las transacciones de bienes y servicios (lo que supone 420 m.m. de dólares diarios de flujos globales, frente a

12,4 m.m. que corresponden al comercio internacional). De hecho, de 1980 a 1989 ha habido una intensificación de la especulación.

Es el volumen enorme de los flujos especulativos financieros lo que explica la extraordinaria inestabilidad de la cotización del dólar, cuyo valor, por ejemplo, en DM pasó de 3,47 el 26 de Febrero de 1985 a 1,57 el 31 de Diciembre de 1987. Se ve así que la pretendida regulación de las balanzas comerciales a través de los tipos de cambio flotantes no tiene en realidad ningún significado, hoy día. En cualquier caso, nadie se atrevería a sostener que estos flujos especulativos se justifican por el hecho de que los capitales se desplazan hacia el lugar en el que la productividad marginal de la inversión es mayor.

Nadie parece inquietarse tampoco por el hecho de que el nivel de vida medio del norteamericano sea mantenido por préstamos exteriores en una altura que es el 3% más elevada de la que resultaría en una situación de equilibrio. El déficit de la balanza corriente de los Estados Unidos, que resulta financiado en último término por préstamos extranjeros, es en efecto del orden del 3% del PNB norteamericano, lo que significa que el nivel de vida de Estados Unidos es el 3% más alto de lo que sería en otras circunstancias. La vuelta al equilibrio supondría pues una reducción del 3% del nivel de vida norteamericano, cosa importante y, desde luego, de difícil realización. Es como si en Francia los franceses más ricos mantuvieran su nivel de vida gracias a préstamos obtenidos de los otros franceses. Evidentemente, tal situación no podría mantenerse indefinidamente.

Tampoco parece inquietarse nadie por el hecho de que la utilización internacional del dólar dé a los Estados Unidos el privilegio de crear dinero en el plano internacional, lo que constituye un auténtico tributo pagado a los más ricos por los más pobres.

En realidad, tanto en el plano nacional como en el internacional, los principios fundamentales sobre los que descansa

actualmente el sistema monetario y financiero deben ser enteramente reelaborados. Por lo demás, y como he tenido ocasión de demostrarlo en numerosos trabajos, sería relativamente fácil definir una estructura institucional apropiada, dado que los principios a considerar serían deducidos de la observación de los hechos reales y no de concepciones apriorísticas.

Principios generales de una reforma

Una estructura de tal naturaleza requeriría a la vez una reforma del mecanismo de crédito según éste funciona en la actualidad, la indiciación obligatoria de todos los compromisos para el futuro ("engagements sur l'avenir") y una reforma del sistema monetario internacional.

Para empezar, y por principio, la reforma del mecanismo de crédito debería hacer imposible la creación de dinero "ex nihilo" así como el tomarlo a corto plazo para financiar préstamos de vencimientos más alejados. Tal reforma del mecanismo de crédito supondría además la disociación de las actividades bancarias según se practican en el presente, y su atribución a dos categorías de establecimientos distintos: por una parte, los bancos de depósitos, los cuales, excluyendo toda operación de préstamo, se dedicarían a recibir dinero de sus clientes y a realizar pagos por cuenta de éstos; y por otra, los bancos de préstamos, que tomarían dinero con vencimientos dados y que lo prestarían a plazos más cercanos (1). Tanto en un caso como en otro la competencia de los correspondientes establecimientos permitiría asegurar a sus clientes las mejores condiciones posibles.

Por lo que se refiere a los bancos de depósitos, la reforma garantizaría una cobertura integral de los depósitos en moneda básica (monnaie de base) y la devolución al Estado, y

(1) Resulta interesante señalar aquí que, por razones totalmente independientes de las nuestras, Lowell Bryan, consultor financiero norteamericano, llega a formular proposiciones bastante parecidas ("Breaking up the Bank", Dow Jones-Irving; traducción francesa: "La Banque éclatée", Inter-Éditions, 1989).

sólo al Estado, del beneficio resultante de la creación de dinero, permitiendo con esto aligerar proporcionalmente los impuestos antieconómicos sobre las rentas de las familias y de las empresas.

Naturalmente, la devolución al Estado de las sumas resultantes de la creación de dinero no excluye en absoluto que la responsabilidad de la creación de la moneda básica sea asumida por un banco central independiente de los poderes públicos, como es altamente deseable y como es el caso de Bundesbank o de la Reserva Federal.

En cuanto a los bancos de préstamos, esta reforma haría posible una mayor eficacia de las inversiones y evitaría el despilfarro de capitales. En su conjunto, tal reforma aseguraría a la vez una estabilidad total del sistema financiero y una mayor eficacia económica.

En segundo lugar, la indicación en valor real de todos los compromisos futuros permitiría a la vez que fueran correctos todos los cálculos económicos en los que interviniera el futuro y que se aseguraran condiciones equitativas para la ejecución de los contratos de préstamos y de empréstitos entre acreedores y deudores. De hecho, una indicación de esta naturaleza equivaldría a permitir que todos los agentes económicos utilizaran una unidad de cuenta de valor real invariable para todas sus decisiones que supusieran un arbitraje entre el presente y el futuro. En especial supondría la indicación de las contabilidades en valor real.

En sí misma, la indicación sería fundamentalmente reductora de incertidumbres respecto al futuro, con lo que generaría eficacia. En cualquier caso, el rechazo de la indicación de los compromisos frente al futuro equivaldría a institucionalizar la espoliación de los deudores o de los acreedores (2).

En una gran medida, el paro se debe a las cargas salariales globales demasiado elevadas en relación con la productivi-

(2) Allais: "L'indexation obligatoire de toutes les dettes en valeur réelle", "Le Monde" 12 de Enero 1989, pág. 1 y 35.

dad del trabajo (3). Sin la creación de nuevos medios de pago a través del crédito y en el marco de las contabilidades indicadas aparecería pronto la imposibilidad de tales cargas, puesto que las empresas se sentirían en tal caso incapaces de soportar el peso financiero de las mismas.

En fin, se podría realizar con relativa facilidad una reforma adecuada del sistema monetario internacional susceptible de contribuir eficazmente a la consecución de los grandes equilibrios. Tal reforma supondría en especial: el abandono total del dólar como moneda de cuenta, como moneda de cambio y como moneda de reserva en el plano internacional; el abandono también total del sistema de cambios flotantes y su sustitución por un sistema de cambios fijos, pero eventualmente revisables; y, finalmente, el establecimiento progresivo de una moneda común en el plano internacional.

En realidad, la reforma del crédito, la indicación de los compromisos con efectos futuros y la reforma del sistema monetario internacional pueden ser realizadas con independencia las unas de las otras.

La incomprensión de las reformas necesarias

Es bien cierto que los intereses poderosísimos de los grupos de presión monetarios y financieros, así como las doctrinas dominantes, no son muy favorables a tales reformas. El poder de algunas escuelas contemporáneas recuerda al de ciertas religiones. Se necesita más poder y más fuerza para difundir ideas simples, claras y coherentes que para introducir conceptos oscuros que se prestan a todas las interpretaciones y que se adaptan fácilmente a todas las opiniones y a todos los sentimientos.

Estos últimos 45 años han estado dominados por toda una sucesión de doctrinas dogmáticas, siempre defendidas con la misma seguridad pero del todo contradictorias entre sí, aleja-

(3) Allais: "Chomage et charges salariales globales", "Le Monde" 14 Junio 1981, pág. 9.

das de la realidad y abandonadas sucesivamente ante la presión de los hechos. Ha habido una gran tendencia a substituir el estudio de la historia y el análisis profundo de los errores pasados por afirmaciones simplistas, frecuentemente apoyadas en puros sofismas o en modelos matemáticos faltos de realismo, o incluso en análisis superficiales de las circunstancias de cada momento.

En último término, todos los medios utilizados, todas las medidas adoptadas no responden más que a un objetivo único: el aplazamiento de los reajustes necesarios mediante la concesión de nuevos préstamos y la creación de la nada de nuevos medios de pago que se traducen en nuevos aumentos del volumen global de las promesas de pago. En realidad, no se trata más que de expedientes de trámite, eminentemente desestabilizadores en sí mismos, y que no hacen más que aumentar la inestabilidad potencial del sistema, haciéndola cada día más peligrosa.

En vez de hacer frente decididamente a las pretensiones y a los tabús ideológicos de los grupos de presión, no se ha cesado de recurrir a políticas facilonas, a la rutina y a los espejismos ilusorios.

No debería desestimarse hoy, so pena de graves riesgos, la inestabilidad subyacente, muy profunda, de la economía mundial, que descansa sobre dos volcanes: un endeudamiento desmesurado y un paro excesivo. El presente equilibrio es eminentemente precario e inestable. Cualquier error en el diagnóstico comprometería sin duda nuestro porvenir.

En realidad, casi todas las dificultades presentes resultan, por una parte, de un desconocimiento total de las condiciones monetarias y financieras necesarias para el funcionamiento eficaz y equitativo de una economía de mercado y, por otra, de una estructura inadecuada de las instituciones bancarias y de los mercados financieros.

Para hacer frente a las dificultades actuales; para no encontrarse más, en el futuro, en una situación comparable a la de hoy; para asegurar, en definitiva, la estabilidad de la economía, así como su eficacia y la equidad en la distribución

de la renta, es necesaria una reforma profunda de las instituciones monetarias y financieras (4).

Desgraciadamente, nadie habla de ello.

(4) Sobre todos estos puntos véase: Allais: "L'impôt sur le capital et la réforme monétaire", Hermann, segunda edición, 1989; "Les conditions monétaires d'une économie de marché. De la réflexion sur le passé à la préparation de l'avenir", Montchestien, 1989.

GRAFICO DEL MES

GRAFICO DEL MESFLUCTUACION BILATERAL DE LA PESETA

La incorporación de España al SME se ha realizado con una banda de fluctuación ancha del $\pm 6\%$, al igual que la lira, puesto que el resto de las monedas incluidas en el mecanismo de tipos de cambio y de intervención poseen una banda del $\pm 2,25\%$.

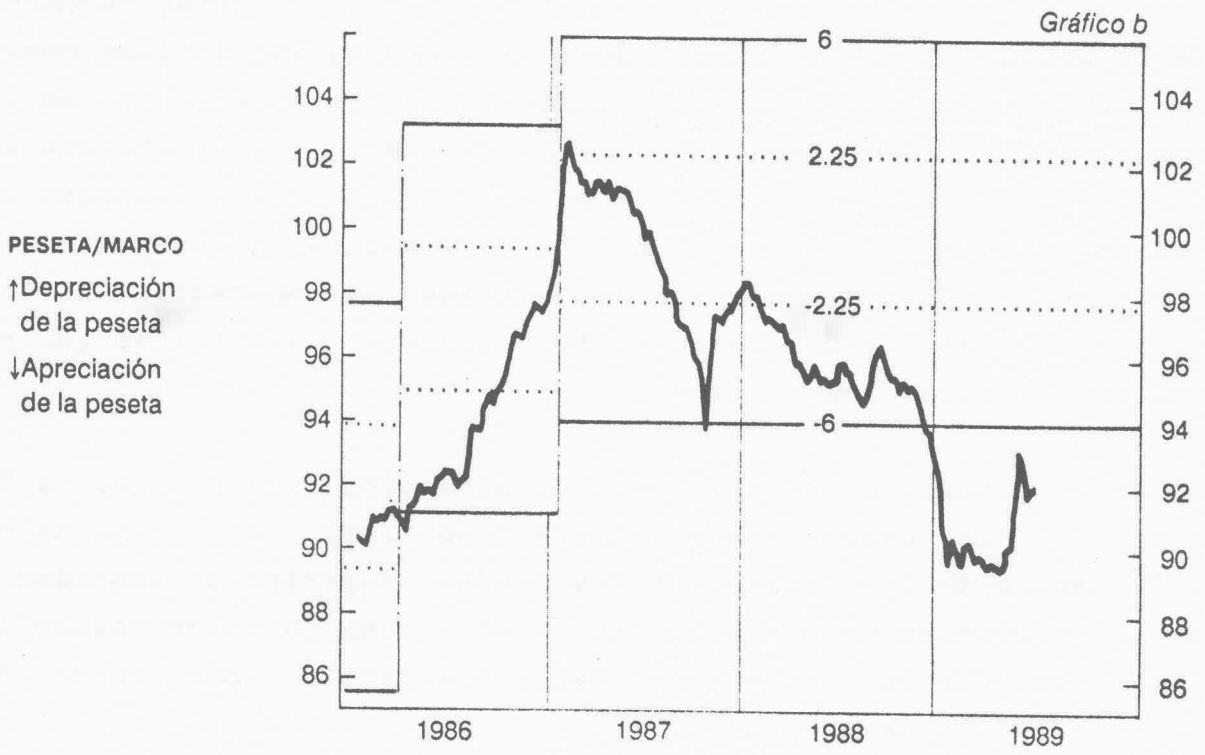
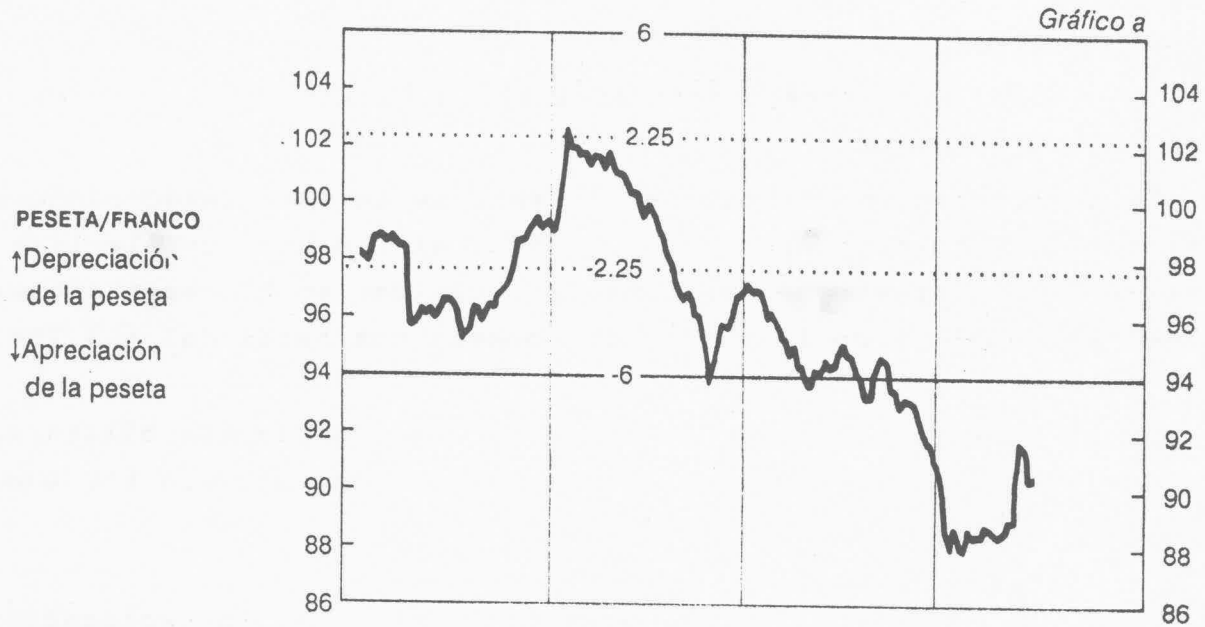
En el presente gráfico se muestran la fluctuación bilateral de la peseta tanto respecto al franco francés (gráfico a), como respecto al marco alemán (gráfico b).

Como se puede apreciar en el gráfico a la cotización bilateral de la peseta respecto al franco francés se ha mantenido hasta finales de 1988 dentro de los límites técnicos de la banda del $\pm 6\%$, superándose la misma en los últimos meses del pasado año, como consecuencia de la fuerte apreciación de la peseta respecto al franco francés. Es decir que si España se hubiese integrado anteriormente en el SME, la peseta respecto al franco sólo habría tenido problemas en los últimos meses, lo que lógicamente hubiese provocado la entrada en operación de los diferentes mecanismos de actuación, tendientes a evitar que se pudieran superar los límites.

En el gráfico b se muestra una situación muy similar a la anterior; la peseta se mantiene desde 1987c hasta finales de 1988 dentro de los límites de las bandas, superándose las mismas en los primeros meses del presente año, como consecuencia de la fuerte entrada de marcos en el mercado español, y por tanto, de la apreciación de la peseta.

En definitiva estos gráficos ponen de manifiesto que aunque

**FLUCTUACION BILATERAL DE LA PESETA
(en porcentaje)**



(Enero 1986-Junio 1989)

hasta junio de 1989, la peseta no se ha incorporado a los mecanismos de cambio e intercambio del SME, la cotización de la peseta respecto a los dos principales monedas de la ECU, marco y franco francés, no ha superado hasta estos últimos meses la banda de fluctuación en la que España se ha incorporado al SME. No obstante el mantenimiento bilateral de la actual banda respecto a alguna moneda debe hacer necesario fuertes intervenciones por las presiones alcistas que en estos momentos están afectando a la peseta, como consecuencia fundamentalmente de los altos tipos de interés vigentes en los mercados financieros españoles.

INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA. NUM 28. JULIO-AGOSTO 1.989

EVOLUCION DE LA POBLACION ACTIVA, OCUPADA Y PARADA

MILES DE PERSONAS	TASA DE ACTIVOS	TASA DE ACTIVIDAD	TASA DE PARADOS	TASA DE PARO	POBLACION OCUPADA					POBLACION ASALARIADA
					TOTAL	AGRICULTURA Y PESCA	INDUSTRIA	CONSTRUC- CION	SERVICIOS	
1.984 (Media anual).	13.733.6	49.1	2.767.3	20.1	10.966.3	2.015.8	2.746.3	830.6	5.373.6	7.330.6
1.985 (Media anual).	13.839.3	48.7	2.969.5	21.5	10.869.8	1.975.2	2.653.0	790.3	5.451.3	7.329.9
1.986 (Media anual).	14.070.5	48.9	2.954.4	21.0	11.111.1	1.783.8	2.697.4	849.2	5.780.7	7.675.3
1.987 (Media anual).	14.407.2	49.4	2.955.1	20.5	11.452.1	1.728.4	2.763.6	932.3	6.027.8	7.995.7
1.988 (Media anual).	14.632.8	49.6	2.852.2	19.5	11.780.6	1.694.3	2.804.4	1.020.6	6.261.3	8.537.4
1.988 (I TRIMESTRE).	14.601.9	49.7	2.958.6	20.3	11.643.3	1.757.9	2.772.2	952.4	6.160.8	8.196.1
1.989 (I TRIMESTRE).	14.701.7	49.4	2.698.0	18.4	12.003.7	1.625.0	2.850.5	1.087.2	6.441.0	8.658.7
VARIACION										
(Miles de personas)										
1.985 (Media anual).	105.7	-0.4	202.2	1.4	-96.5	-40.6	-93.3	-40.3	77.7	-0.7
1.986 (Media anual).	231.2	0.2	-10.1	-0.5	241.3	-191.4	44.4	58.9	329.4	345.4
1.987 (Media anual).	336.7	0.5	-4.3	-0.5	341.0	-55.4	66.2	83.1	247.1	320.4
1.988 (Media anual).	225.6	0.2	-102.9	-1.0	328.5	-34.1	40.8	88.3	233.5	541.7
1.989 (I TRIMESTRE) (Sobre I trim. 1.988)	99.8	-0.2	-260.6	-1.9	360.4	-132.9	78.3	134.8	280.2	462.6
TASAS DE VARIACION										
1.985 (Media anual).	0.77		7.31		-0.88	-2.01	-3.40	-4.85	1.45	-0.01
1.986 (Media anual).	1.67		-0.34		2.22	-9.69	1.67	7.45	6.04	4.71
1.987 (Media anual).	2.39		-0.15		3.07	-3.11	2.45	9.79	4.27	4.17
1.988 (Media anual).	1.57		-3.48		2.87	-1.97	1.48	9.47	3.87	6.77
1.989 (I TRIMESTRE) (Sobre I trim. 1.988)	0.68		-8.81		3.10	-7.56	2.82	6.53	4.55	5.64

Fuente: Encuesta de Población Activa (INE) y Síntesis mensual de Indicadores Económicos (D.G. de Previsión y Coyuntura).

COMENTARIO: Entre los primeros trimestres de 1.985 y 1.989 (cuatro años), según los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) elaborada por el Instituto Nacional de Estadística, se crearon en España 1.171.400 empleos netos, dato que referido al número de asalariados, se eleva a 1.390.200 empleos. Es el efecto que la expansión económica ha tenido en el mercado laboral con creación media anual de 347.550 nuevos empleos asalariados.

El cambio registrado en el mercado de trabajo a partir de 1.985, es el aspecto más positivo de la etapa de auge que vive la economía española. Es posible que alguien sostenga que tal mejora no es suficiente, si se observa que el nivel de paro alcanzaba, al finalizar marzo de 1.989, a 2.698.000 personas, equivalente a tasa de paro del 18.4% de la población activa. La tasa de paro más alta entre los doce países que integran la Comunidad Económica Europea.

Repetidamente se ha insistido, y los datos estadísticos lo confirman, que el alto nivel de paro que padece la sociedad española tiene un triple componente. En primer lugar, la explosión demográfica de los años sesenta y principios del setenta, se ha traducido en los últimos años en crecimiento muy intenso de la población joven que aspira a integrarse en el mercado de trabajo. Como consecuencia de ello, frente a crecimiento de la población total en 1.987 del 0.42% (164.000 habitantes), la población de 16 a 65 años creció el 0.95% (236.000 personas).

Junto al hecho del mayor crecimiento de la población en edad de trabajar, comprendida entre 16 y 65 años, la tasa de actividad, que corresponde al porcentaje de población de más de 16 años que trabaja o busca empleo, se expandió considerablemente a consecuencia de la mayor incorporación femenina al mercado de trabajo. De tal forma que frente a crecimiento del 0.95% de la población de 16 a 65 años, la población activa creció en 1.987 el 2.39% (336.700 personas). El resultado de este comportamiento es que al crecimiento demográfico de la población en edad de trabajar, se ha sumado la mayor disposición para el trabajo de la población que tiene edad y condiciones para ello. Si en 1.987 se hubieran creado 336.700 empleos netos, el nivel de paro habría permanecido estabilizado. Y 336.700 empleos netos hubieran supuesto tasa de crecimiento del empleo del 3%.

La tercera causa explicativa de la elevada tasa de paro en España, ha sido la crisis económica. La crisis económica promovió un profundo cambio en la estructura productiva, con pérdida de parcelas importantes en el sector industrial y en la actividad inversora, con efecto negativo en el empleo del sector constructor. De 1.974 a 1.985 se perdieron 804.000 empleos en la industria y 468.000 en el sector constructor. El paro resultó acrecentado no sólo por el aumento de la población activa sino de forma muy importante, por la pérdida de empleos a consecuencia de la crisis económica.

Lo acontecido en la etapa de auge económico a partir de 1.985, es muy esclarecedor. Entre 1.985 y 1.988 la población activa creció en 793.500 personas, la población ocupada aumentó en 910.800 empleos netos y, consecuentemente, el paro disminuyó en 117.300 personas.

Dichos datos suponen crecimiento acumulativo anual de la población activa del 1.88% y de la población ocupada del 2.72%. En el primer trimestre de 1.989 el crecimiento de la población activa se ha reducido

al 0.68%, mientras que se ha acelerado el crecimiento de la población ocupada en tasa del 3.10%. El menor crecimiento de la población activa y la mayor expansión del empleo, se ha traducido en disminución del paro en 132.900 personas, equivalente al 7.56%.

Desde la óptica sectorial es evidente la progresiva disminución del empleo agropesquero, que entre 1.985 y 1.988 ha perdido 280.900 empleos netos y el fortísimo crecimiento del empleo en el sector terciario (servicios) con aumento en el trienio de 810.000 empleos netos. El cambio en la estructura productiva española aparece evidente a la luz de los datos del empleo. El empleo en servicios ha crecido en el trienio 85/88 a tasa acumulativa anual del 4.7%, tasa claramente expresiva del proceso tercerizador de la economía española.

El sector industrial, en la medida que van superando su proceso reconvensor, comienza a generar empleo. En el trienio de auge económico, que prosigue en 1.989, el empleo industrial creció en 151.400 empleos netos, equivalente a tasa anual acumulativa del 1.87%. Mayor impulso se ha dado en el sector constructor que en tres años ha recuperado 230.300 empleos, equivalente a tasa anual acumulativa del 8.9%.

La recuperación del empleo resulta más llamativa cuando se observa que el empleo asalariado ha crecido más que el empleo total. La caída del empleo agrícola, básicamente autónomo, explica tal fenómeno. Entre 1.985 y 1.988 el empleo asalariado se incrementó en 1.027.500, equivalente a tasa anual acumulativa del 5.21%. Entre el primer trimestre 1.988 y primer trimestre de 1.989, ha proseguido el crecimiento de empleo asalariado en 462.600 personas, con tasa anual del 5.64%.

LOS LIBROS DEL MES

- . LA REVOLUCION FRANCESA
FRANÇOIS FURET Y DENIS RICHEL.

- . LE GRAND DECLASSEMENT A PROPOS D'UNE
COMMEMORATION
PIERRE CHAUNU.

- . LAS NUEVAS REALIDADES
PETER F. DRUCKER.

LA REVOLUCION FRANCESA

Autores: François Furet
Denis Richet

Traducción de Luis Horno Liria, Ediciones RIALP. Madrid, 1988, 621 pgs.

LE GRAND DECLASSEMENT À PROPOS D'UNE COMMEMORATION

Autor: Pierre Chaunu
Editions Robert Laffont. París, 1989, 301 pgs.

La relación podría ser mucho más amplia porque, como consecuencia del bicentenario de la Revolución Francesa, la literatura publicada sobre este acontecimiento histórico es muy abundante. Sin embargo, interesan sobre todo los trabajos recientes de los grandes maestros. Se han seleccionado estos dos, de manera explicable. La obra de Furet y Richet, aunque editada completa por primera vez en 1965/1966, en una lujosa edición, por Hachette, fue reimpresa en 1973 por Fayard en un solo volumen, con poco más que un nuevo Prólogo, que ha sido capaz de enlazar buena parte de sus perspectivas con los hallazgos que los investigadores habían verificado hasta entonces. La traducción española se efectuó sobre esta última edición, que tuvo también una reimpresión en Marabout, en 1979. Por eso se convierte en el planteamiento global más reciente sobre la Revolución que se ha vertido al español. Por su parte, Pierre Chaunu es el autor de obras tan esenciales para los españoles como su colosal Seville et l'Atlantique (1504/1650). Les Philippines et le Pacifique des Iberiques y L'Espagne de Charles Quint. No podía dejar de darse cuenta de la aparición de obra tan esencial e iconoclasta como la suya sobre el fin del Antiguo Régimen en Francia.

Es muy significativo que cuando se preguntó por L'Express, para su número del 14 de Julio, a los actuales profesores de Historia de enseñanza media en Francia, qué tres investigadores actuales destacarían entre los que se han dedicado a relatar la Revolución Francesa, contestaron que a Michel Vovelle; a François Furet y a Pierre Chaunu. Vovelle es, en cierto sentido, profesor del fallecido Albert Soboul en la línea metodológica marxista, y pasó a dirigir la Comisión Nacional de Investigación Histórica para el Bicentenario de la Revolución Francesa, que publica un muy valioso Bulletin, editado por el CNRS, que intenta, entre otras cosas, dar noticias de las reuniones científicas y de las investigaciones colectivas de todo tipo relacionadas con la Revolución. Furet, en la actual conmemoración, se ha convertido en algo así como el gran historiador oficial del acontecimiento, desde su actual posición liberal-demócrata, o si se prefiere de la de centro-izquierda, de quien es colaborador habitual en Le Monde. Pierre Chaunu es el sucesor de la línea conservadora muy crítica ante el acontecimiento que había producido ya obras tan considerables como La Revolution Française de Pierre Gaxotte, a partir de su edición de 1928, que fué refundida en 1975, tras las ampliaciones de 1970, por Jean Tulard, el conocido profesor de la Sorbona.

Sin que hoy desde España nos demos cuenta de que, sobre todo, coexisten estas tres direcciones en las mejores aportaciones actuales, corremos el riesgo de acabar perdidos en un piélago de ensayos polémicos, artículos, volúmenes, que se acumulan al calor de la presente efemérides revolucionaria. Muy en especial, esto puede estar lleno de trampas, si lo que se busca es el enlace entre dos cuestiones tan apasionantes como son Economía y Revolución. Ambas cuestiones son esenciales para entender cómo se pudo producir el estallido revolucionario. Furet y Richet, en su libro, nos conducen a la comprobación de tal cosa, pues Francia era, en relación con sus vecinos, en 1789, una nación rica, e interesa saber por qué en un país con buenos ingresos puede producirse una conmoción revolucionaria.

La explicación es posible. Al ser una gran potencia, el gasto

público de Francia era muy alto. Las guerras con Inglaterra, sobre todo, resultaron muy costosas. Sin embargo, al frente del Estado ya no se encontraba una personalidad fuerte, como era la de Luis XIV. Luis XVI, por el contrario, se hallaba al fin de una cadena de responsables políticos que cedían con excesiva facilidad ante los poderes fácticos, y en especial ante la aristocracia. Esta no sólo se lanzó a una ávida conquista de puestos bien remunerados para sus hijos, sino que, para evitar que el monarca pudiera volver a reducirla al sometimiento de la etapa del Rey Sol, se hizo fuerte en el Parlamento, sobre todo en el de París, institución, sobre todo judicial, que la nobleza intentó que igualase en poder a la misma Monarquía.

Desde el Parlamento, los aristócratas comenzaron a defender sus privilegios, incluidas las cargas impositivas. El bloqueo judicial del Fisco fué notable. Como no era posible allegar recursos, se decidió, para desbloquear la cuestión, con Necker al frente, convocar los Estados Generales. Coincidió esta crisis política con una triple crisis económica. Las cosechas de 1788 -parte esencialísima del PIB francés de entonces- fueron pésimas. El hambre y la carestía se generalizaron. El tratado con el Reino Unido de 1786, al abrir el mercado francés a los productos ingleses, originó que la industria textil gala, el florón del sector secundario del país, entrase en crisis. Ambas depresiones, la agrícola y la industrial, acarrearón la tercera, la de la construcción. El paro se generalizó.

La burguesía naciente estaba bien preparada para actuar en la política. Gracias al aprendizaje muy amplio en clubes, logias y sociedades intelectuales, sabía llevar un debate, bloquear una propuesta desagradable, agitar al pueblo. Los Estados Generales, en poco tiempo, se habían metamorfoseado en Asamblea Nacional. A partir de ahí los acontecimientos enlazan con una historia conocida, que Furet y Richet desarrollan con una pluma muy fina. El motor de todo continúa siendo el gasto público, que no se atina a financiar de modo ortodoxo: "Al hacerse cargo de las deudas de la antigua Monarquía, al aumentar las cargas del Estado por nuevos compromisos,

y al abandonar la percepción de los tan detestados impuestos de la vieja época, la Revolución se había condenado a empezar por donde el absolutismo había terminado: por el déficit y el endeudamiento del Estado. La solución finalmente adoptada, la del asignado como moneda, fué el recurso a la inflación". Cuando en la Jornada del 19 de Brumario Murat lanzó a sus soldados una orden tajante -"Echadme fuera a toda esa gente"- que en cinco minutos vació la sala de los Quinientos, se concluyó este encadenamiento, y la burguesía comenzó a respirar tranquila, porque Bonaparte la había convocado para liquidar al jacobinismo. Como señala Furet, desde el 18 de Brumario "en la Bolsa se iniciaba la recuperación del tercio consolidado".

Furet intenta que se exponga la historia de la Revolución, como indica en su ensayo Penser le Révolution Française (Gallimard, 1978), al modo como se hace con la historia de los merovingios. Sin embargo, tantas cosas actuales nacen en 1789, y nada -o casi- de lo que hoy ocurre tiene raíces merovingias, que la pasión está garantizada. Concretamente, hay pasión frente a Furet. Baste al lector español observar los durísimos epítetos que Josep Fontana lanza contra Furet, en su Prólogo al libro dirigido por Jean-René Aymes, España y la Revolución Francesa (editorial Crítica, Barcelona, 1989).

En la otra vertiente, la conservadora, está el libro de Chaunu. Podría sintetizar su contenido: un inteligentísimo y apasionado alegato. En el fondo, los argumentos tienen el mismo hilo conductor que los de Furet. Sin embargo los diferencia la intención. Chaunu expone cómo en el siglo XVIII existe un codo a codo entre dos grandes potencias: Francia y Gran Bretaña. Para Chaunu la Revolución, lisa y llanamente, permite que el Reino Unido dé el salto adelante y, mientras financia la Revolución Industrial, en la Asamblea o en la Convención se lanzan hueros discursos, que sólo sirven para desorganizarlo todo. Por ejemplo, cuando en agosto de 1789 se eliminó el diezmo en favor de la Iglesia, en medio de una palabrería insufrible, se liquidaron de un plumazo los créditos básicos de la instrucción pública, la sanidad y los servicios sociales: fué -dice Chaunu- un acto estúpido y suicida. Sintetiza así la situación:

"Entre la Revolución política a la francesa y la Revolución innovadora, industrial y técnica a la inglesa, ¡cuán profunda es la incompatibilidad!". Para tapar la catástrofe inflacionista de los asignados se huye hacia adelante con guerras exteriores sin cuento, se consagra en el interior el Terror y se llega a genocidios tan atroces como el de la Vendée, que han sido objeto de un excelente análisis, en 1986, por R. Sécher, La Vendée-Vengée.

La interrelación económica que despliega Chaunu tiene tres fuentes: la obra del ultraliberal Florin Aftalion, con su L'Economie et la Révolution Française (Hachette, París, 1987), donde se indica que la teoría económica, al estudiar los fenómenos de la hiperinflación "puede explicar perfectamente por qué la Revolución Francesa, una empresa para poner fin a la tiranía y establecer una sociedad de derecho ... ha degenerado en expoliación, terror y dictadura", mientras que el autor ironiza sobre las tesis económicas marxistas de Albert Soboul en sus Precis d'histoire de la Révolution Française (París, 1962); las de François Crouzet De la Supériorité de l'Angleterre sur la France, Perrin, París, 1985) y L'Economie Britanique et le blocus continental (2ª edición, Económica, París, 1987); finalmente, el libro de René Sedillot, Le coût de la Révolution Française (Perrin, París, 1987), con su terrible balance demográfico.

Por eso, Chaunu cierra su obra con esta frase dirigida a quienes hoy celebran con júbilo el bicentenario de la Revolución: "En 1815 Francia ha quedado definitivamente desarreglada. Se puede preferir la mediocridad, pero nada justifica la apología del crimen".

Para terminar, otra observación sobre la actualidad de estas posturas. Nos acaba de recordar Luis Díez del Corral, en su precioso ensayo El pensamiento político de Tocqueville. Formación intelectual y ambiente histórico (Alianza Editorial, Madrid, 1989), que una de las principales tesis de este pensador francés es en El Antiguo Régimen y la Revolución es la contraposición entre partido aristocrático y menor poder estatal, y partido democrático y mayor extensión de tal poder. La nostalgia por algún tipo de mantenimien-

to del Antiguo Régimen o el deseo de su desaparición radical también tiene evidente presencia en las polémicas sobre socialización, reprivatización, desregulación, Estado, providencia, alta fiscalidad, y solicitudes de la Escuela de Virginia. Es difícil, por tanto, considerar la exposición de la historia de la Revolución Francesa como si se tratase de la de los merovingios.

Las nuevas realidades

Autor: Peter F. Drucker

Editorial: Edhasa, Barcelona 1989

El Profesor Peter F. Drucker entra claramente dentro de ese limitado grupo de economistas sobre los que puede realmente afirmarse que son conocidos en todo el mundo. Ha celebrado conferencias y coloquios en casi todas las capitales y centros de negocios importantes de nuestro planeta. Una gran parte de sus libros y escritos han sido traducidos a los principales idiomas. Prácticamente todos los centros de formación de empresarios de Occidente tienen con él algún tipo de deuda intelectual, aunque no todos se confiesen como seguidores. A Drucker es a quien se debe el desarrollo del concepto implicaciones y reglas del "Management" y nadie se atrevería a negar que sus escritos cumplen dos principios que están en la base de su éxito entre los empresarios y dirigentes de empresas. El primero es que siempre ha sabido ofrecer una muy adecuada -y difícil- mezcla de teoría y de sentido práctico, descendiendo al comprometido terreno de aconsejar cómo deben analizarse los problemas y cuál es el camino más adecuado para poder adoptar una decisión acertada. El segundo es que Drucker ha estado siempre muy atento a los grandes cambios económicos y técnicos, sobre todo aquellos que pueden considerarse como portadores de futuro. Esto ha contribuido, precisamente, a que su obra y pensamiento se hayan renovado de una forma casi continua, soslayando así uno de los problemas o defectos de otros autores: la repetición una y otra vez de un mismo discurso y de los mismos argumentos.

"Las nuevas realidades" no es, sin embargo, un libro de "management". Tampoco es un libro dirigido estrictamente a los empresarios, gestores y/o directivos de empresas. Como él mismo afirma en el prólogo: "Este es un libro ambicioso. Tiende su red sobre un amplio espectro de asuntos. Escrito en los Estados Unidos por un americano (*), no se limita a cuestiones americanas. Tiene mucho que ver con el gobierno, la sociedad y la economía tanto en el Japón, Europa occidental o Rusia como en el Tercer Mundo de los países en desarrollo".

¿A qué asuntos se refiere, pues, el libro?. ¿Cuál es su objetivo último?.

Quizás convenga contestar en primer lugar a esta segunda pregunta, aunque no resulte fácil porque se trata de una obra bastante "atípica". Lo que se propuso Drucker al redactar este libro fue ofrecer una serie de reflexiones muy personales sobre la evolución reciente del mundo (en su más amplio sentido; más allá, por tanto, de lo económico), sobre los cambios esenciales que él observa y sobre cómo juzga que pueden desarrollarse algunos acontecimientos en el futuro. Es, pues, en definitiva, un libro de "ensayo" en su más genuina concepción. Pero, en modo alguno es un libro más dentro de esta categoría. En primer lugar, porque la rica personalidad y experiencia del autor le confiere ya una especial singularidad. Y, en segundo lugar, porque las reflexiones de Drucker intentan huir siempre de lo abstracto y aceptar a fondo el riesgo de acertar o de equivocarse (véase, por ejemplo, lo que afirma sobre el desarme de las grandes potencias, la inminente ola ecologista o las bases

(*) Quizás convenga recordar, sin embargo, que Drucker vivió su infancia en Viena y que tiene una muy amplia trayectoria vital y cultural al haber visitado y trabajado en numerosos países.

de la sociedad postempresarial).

La segunda pregunta que nos planteábamos -los temas o asuntos abordados en el libro- tampoco es fácil de contestar. Drucker se refiere a lo largo del libro a casi todo, desde los temas de política internacional, hasta los principales eventos de los dos últimos siglos, los cambios sociales de la postguerra, los grandes temas actuales de nuestra sociedad -droga, guerra fría, ideologías dominantes, poder del sistema financiero, etc.- y las implicaciones de las nuevas tecnologías en la empresa, en la economía y en las relaciones sociales.

Quizás sea éste, en nuestra opinión, el principal defecto del libro. Trata demasiadas cuestiones y no siempre lo hace con orden ni con la necesaria profundidad que su importancia exigiría. Es más, el libro contiene incluso algunas afirmaciones muy discutibles y citas o referencias que no resumen bien -o que incluso deforman- el pensamiento de los autores nombrados. Seguramente Descartes, Engels, Hayek o Pareto, por citar sólo algunos ejemplos, no estarían conformes con el uso e interpretación que Drucker hace de su respectivo pensamiento.

En un libro de ensayo pueden aceptarse, sin embargo, ciertas licencias. Sobre todo, si lo que el autor pretende -como aquí sucede- es aportar sus propias reflexiones sobre donde se encuentra nuestro mundo y hacia donde camina, y no discutir lo que éste o aquel autor dijo o quiso decir. Porque lo que está muy claro es que las citas y referencias a autores y hechos históricos sólo le sirven a Drucker para enriquecer o apoyar sus propios argumentos y opiniones, y éstas se vuelcan esencialmente- en "interpretar" los nuevos hechos y los cambios que se están desarrollando en la presente década y sus probables implicaciones para la de los noventa.

Con independencia del excelente lanzamiento

publicitario que del mismo se ha hecho en todo el mundo (*), creemos, pues, que es un libro cuya lectura resultará de interés. No es, ni mucho menos, una obra intrascendente.

Si acaso, dos advertencias al posible lector. Primero, que acepte desde un principio esa superficialidad "a la americana" con que está escrito el libro y que quizás haya podido advertir ya en otras obras producidas en aquel país. Y, segundo, que tenga cierta dosis de paciencia en su lectura, dado que la traducción al castellano no es muy depurada y que el autor repite algunas de sus ideas en distintos capítulos. Todo ello sin olvidar que en el texto se ha deslizado algún error al citar determinadas fechas (pág. 23 y pág. 181, p. ej.) o al referirse al origen de ciertas ideas (caso de las referencias a Rousseau, o a la planificación indicativa de Charles de Gaulle, p. ej.).

(*) Se ha editado simultáneamente, en N. York, Londres, Buenos Aires, París, Frankfurt, Tokio, etc.

