

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL
RESERVADO**

RAZONES Y DESTINOS DEL AHORRO
DE LOS ESPAÑOLES

Cuaderno n° 31 Octubre 1989



Fundación Fondo
para la
Investigación
Económica y Social

Obra Social
de la Confederación
Española
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.

RAZONES Y DESTINOS DEL AHORRO
DE LOS ESPAÑOLES

Cuaderno n° 31 Octubre 1989

S U M A R I O

PRESENTACION

ECONOMIA ESPAÑOLA:

- . Razones y destinos del Ahorro de los españoles
José García López.

SISTEMA FINANCIERO:

- . El sector bancario español después de 1992
Jordi Gual y Xavier Vives
- . El mercado primario de Letras del Tesoro y la política de Deuda. ¿Debe la política de deuda asumir funciones de apoyo a la política financiera?.
GESINCA-GESMOSA

RESUMEN DE PRENSA

La información económica en la prensa internacional

ARTICULOS DEL MES:

- . Una nación confiada: España se integra audazmente en el SME.
Luis Martínez Arévalo.
- . CEE 1992: La competencia es la clave
Herbert Giersch.

GRAFICO DEL MES

Evolución histórica del PIB. España y la Comunidad Económica Europea.

INSTANTANEA ECONOMICA

Evolución por sectores económicos de la población ocupada Segundo semestre. Años 1988 y 1989.

.../...

LOS LIBROS DEL MES:

- . Estudio sobre el Sistema Financiero
Antonio Torrero

- . Ferrocarril, Industria y Mercado en la modernización
de España
Antonio Gómez Mendoza

- . El sector público empresarial
Intervención General de la Administración del Estado

- . "Moneda y Crédito" (2a época): Una bienvenida

TRYGVE HAAVELMO, Premio Nóbel de Economía 1989.

PRESENTACION

Al término del presente mes de octubre, un año más, la comunidad internacional de Cajas de Ahorros celebra el Día Universal del Ahorro.

Cuadernos de Información Económica ha querido, por ello, iniciar el contenido de este número 31 con un análisis sobre las "Razones y el destino" del ahorro de los españoles, sumándose así a esta conmemoración internacional aportando una útil información al panorama no muy nutrido de estudios e investigaciones sobre esta variable clave para el desarrollo económico español.

El trabajo referido del que es autor José García López constituye un análisis de los datos obtenidos a partir de una encuesta de opinión realizada a una muestra representativa de cabezas de familia españoles, en octubre de 1987.

Destacan tres conclusiones básicas:

- 1) El español valora positivamente -más que la media de los ciudadanos de la CEE- la virtud del ahorro. Sin embargo la practica poco. Sólo un 30% de los encuestados habían ahorrado y un porcentaje aún menor veía en 1987, expectativas de ahorro futuro.*
- 2) La cobertura de la inseguridad es, en sentido amplio, el principal móvil del ahorro de los españoles.*
- 3) La inflación se considera mayoritariamente como el principal responsable del deterioro del ahorro. De ahí que los encuestados se decantan ampliamente en favor de la materialización de su ahorro en capital humano (formación de los hijos) y en vivienda y equipamiento familiar, con claro predominio de la inversión real sobre la inversión financiera.*

Conclusiones de interés sobre el comportamiento y aspiraciones de los españoles respecto al ahorro con valor informativo para las entidades del Sistema Financiero.

Dos colaboraciones integran la primera parte de Cuadernos de Información Económica, dedicada a temas financieros.

Por una parte, Jordi Gual y Xavier Vives presentan las conclusiones de un amplio estudio realizado por dichos Profesores en colaboración con Ramón Caminal en el marco de la Fundación FEDEA sobre el futuro del sector bancario español después de 1992. El estudio ratifica la idea extendida de un aumento en la competitividad del sistema financiero en España aunque se señala que en algunos segmentos dicho incremento de la competencia será moderado. También destaca el potencial de desarrollo del mercado de capitales.

De otra parte, la habitual colaboración de Analistas Financieros Internacionales (Gesinca-Gesmosa) al hilo del análisis del mercado primario de Letras del Tesoro, reclama una mayor coordinación entre el Tesoro y el Banco de España en la instrumentación de la política financiera.

El resumen de la información económica en la prensa internacional, ofrece los aspectos más destacados sobre los que ha girado la opinión pública en los temas económicos. Se destacan particularmente las noticias y juicios sobre la crisis bursátil del pasado viernes 13 de octubre, tema en el que se aporta una excelente síntesis de urgencia y de cuyo contenido se deriva con toda claridad la doble motivación de la crisis de la Bolsa de Nueva York: una de carácter técnico respecto al funcionamiento y marco institucional del mercado americano de capitales y, otra de carácter general como reflejo de los problemas económicos y desequilibrios de la economía de los Estados Unidos.

Dos artículos del mes se ofrecen a la atención de los lectores, ambos sobre temas comunitarios, aunque desde ópticas distintas y ambos publicados en el nº 3 de 1989 de la revista European Affairs.

El artículo de Luis Martínez Arévalo ofrece un balance de las ventajas e inconvenientes de la incorporación de España al Sistema Monetario Europeo y concluye con la idea central de que ésta colaborará al fortalecimiento de la economía española, con base en un crecimiento sostenido y estable aunque no esté exento de perturbaciones a corto plazo.

Por su parte Herbert Giersh, Presidente del prestigioso Instituto de Asuntos Internacionales de la Universidad de Kiel, analiza en su artículo las dificultades de la definición previa de una línea de armonización de la legislación laboral y fiscal de los países de la CEE y se señala la idea provocativa de que la diversidad de los países europeos ha estado en la base de la aportación de Europa Occidental a la civilización moderna.

El Gráfico del mes muestra la evolución histórica del PIB en España en comparación con la CEE. En los últimos treinta años, el crecimiento económico español ha sido superior al europeo. El reto del futuro es mantener ese mayor crecimiento para alcanzar la deseada convergencia de la economía española con la de los países comunitarios.

La Instantánea Económica, ofrece en este número una panorámica de la evolución por Comunidades Autónomas y Sectores Económicos de la población ocupada según la Encuesta de Población Activa, segundo trimestre, comparando los años 1988 y 1989. Se comprueba la expansión del empleo en todas las Comunidades Autónomas de España.

Los libros del mes, facilitan al lector interesado noticia sobre tres obras recientes:

** "Estudios sobre el sistema financiero" de Antonio Torrero, recoge una selección de trabajos del autor desde 1982 -algunos de los cuales ya publicados- que ofrecen la novedad de una visión de conjunto del sistema de la mano de un cualificado experto en la materia.*

* *"Ferrocarril, industria y mercado en la modernización de España"* de Antonio Gómez Mendoza que ofrece su personal visión sobre las etapas de la construcción del ferrocarril en España, y su contribución al desarrollo de la industria y al proceso de modernización de la economía española.

* Finalmente y a título fundamentalmente informativo se da cuenta de la publicación por cuarto años consecutivo por la Intervención General de la Administración del Estado de su Informe sobre el Sector Público Empresarial en España.

También se da cuenta a los lectores de Cuadernos, de la aparición del primer número de la segunda época de la tradicional revista de Economía, Moneda y Crédito que con una nueva línea editorial y con un consejo de redacción enriquecido por un grupo de excelentes profesionales, promete ser un instrumento de comunicación de ideas, estudios e investigaciones económicas útiles y científicamente solventes. Cuadernos de Información Económica saluda con la lógica alegría esta nueva andadura de Moneda y Crédito y le desea, desde estas páginas, larga vida editorial.

El número 31 de Cuadernos de Información Económica se cierra con una semblanza y una información biográfica y profesional del nuevo Premio Nobel de Economía, 1989: el economista noruego Trygve Haavelmo, valorando así sus importantes aportaciones a la fundamentación de la Econometría.

ECONOMIA ESPAÑOLA

RAZONES Y DESTINOS DEL AHORRO DE LOS ESPAÑOLES

José García López

En España, el ahorro familiar ha mostrado un comportamiento muy desfavorable durante la recuperación económica de los años 1986-1989. Mientras en el primer año del período citado el ahorro familiar alcanzaba un 7,7% del PIB, al cerrar el año 1989 este agregado económico se estima que habrá retrocedido a una cota escasamente superior al 6%.

Esta evolución del ahorro familiar ha sido muy diferente a la del consumo privado que ha crecido por encima del aumento del PIB, constituyendo, además, el motor más importante del gasto nacional. Entre 1986 y 1989, las diferencias entre ambos agregados destacan cuando se observa que el consumo de las familias españolas ha venido creciendo a una tasa media anual del 5,1% y simultáneamente el ahorro caía a una tasa anual del 7,8%. Esta caída del ahorro y el aumento del endeudamiento de los hogares ha constituido, sin duda, uno de los factores más preocupantes de la economía española en los años de recuperación, pues, el crecimiento de los salarios reales, la mejora del excedente de las rentas mixtas de comerciantes, empresarios y profesionales no se ha traducido en una mayor propensión al ahorro, por el contrario, ha crecido la propensión al consumo, contra lo que cabría esperar.

¿Suponen estos datos una depreciación del papel del ahorro en las economías domésticas? ó ¿las familias españolas están ahorrando e invirtiendo en las primeras adquisiciones o renovación de un equipamiento donde la vivienda propia ocupa un destacado lugar?.

Sin profundizar en la discusión sobre el concepto microeconómico del ahorro, se presenta un primer problema al tratar de encontrar una definición comprensiva de lo que el ciudadano entiende por ahorro y frente a lo que cree que es su consumo. En principio, un método aceptable sería considerar el ahorro global de una familia (suma del ahorro financiero, de las inversiones en capital inmobiliario y variación de créditos) en un año, como la diferencia entre su patrimonio total a 31 de diciembre de un año y el del año anterior previas las correcciones monetarias oportunas. La información

correspondiente podría proceder de los datos estadísticos del Impuesto sobre el Patrimonio de la familia; pero en España, esta vía de conocimiento está prácticamente cerrada por dos razones fundamentales: 1a los contribuyentes por este impuesto fueron sólo 780.542 en el año 1986, un 10% de los del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas; 2a. aparte de la posible ocultación en las bases declaradas, el valor de los bienes, 17,8 billones de pts., es, sobre todo en los inmuebles, artificial, pudiendo producirse variaciones muy importantes debidas a simples disposiciones legales o nuevas técnicas fiscales que inciden en la reforma de los valores catastrales y no a cambios patrimoniales reales. No se dispone, por tanto, de información suficiente para cuantificar el aumento de la riqueza de los españoles en dos años sucesivos. A lo más que se puede llegar es a comparar los activos de la cuenta patrimonial de los contribuyentes por este impuesto en dos años analizarlos y observar sus cambios, considerando que esta información corresponde a la situación patrimonial del estrato superior de la población (ver cuadro nº. 7).

La encuesta es otro camino para desvelar algunas características del ahorro familiar. La finalidad de las primeras encuestas del Federal Reserve Board y del Survey Research Michigan, realizadas en la segunda parte de los años 40, era obtener indicadores coyunturales sobre la evolución de las colocaciones líquidas o semilíquidas de las familias; pero muy pronto se observó que esas encuestas podrían proporcionar una valiosa información sobre el comportamiento y actitudes de los ahorradores, la localización de los hábitos de ahorro y de desahorro o endeudamiento de los diversos segmentos de población y la determinación de las características sociodemográficas y culturales de los grupos más ahorradores. Sin embargo, las técnicas de encuesta no son muy adecuadas para cuantificar con precisión un fenómeno social como el ahorro. Conocer la renta disponible de una familia, los pagos periódicos de sus créditos o las cantidades invertidas en valores mobiliarios a través de encuestas parece hoy por hoy tarea imposible por varios motivos. La preocupación por dar información fiscal, la seguridad ciudadana, el temor a una posible estafa o simplemente el esfuerzo de recordar o examinar la contabilidad familiar son obstáculos muy difíciles de

vencer que aconsejan reconocer los límites de este tipo de trabajos y profundizar, sin embargo, en los aspectos que revelan valores actitudes o preferencias respecto al ahorro y la inversión.

Los datos de la presente nota corresponden a una encuesta realizada en el mes de octubre de 1987 a una muestra representativa a nivel nacional de cabezas de familia españoles con unos objetivos limitados: conocer si el ahorro es una virtud obsoleta y hacia qué tipo de inversiones tiende la familia media. Las principales conclusiones de la encuesta se comentan a continuación.

Los españoles consideran razonable ahorrar. Es esta la primera e importante conclusión del sondeo. Una amplia mayoría, 75% de los entrevistados con opinión (70% de toda la población) creen que, a pesar de la inflación, de los impuestos, de las facilidades para conseguir crédito o de la presión publicitaria para consumir, ahorrar es algo positivo (ver cuadro nº 1). Las diferencias en torno al porcentaje del 75% citadas son muy pequeñas. En proporción no inferior al 70%, los entrevistados de todos los grupos están de acuerdo en que es razonable ahorrar en España.

Aunque para la mayoría ahorrar es bueno, sólo una minoría, 30%, dice que ha ahorrado y un porcentaje algo menor, 24%, considera probable que pueda hacerlo en el futuro. La valoración favorable del ahorro no se refleja en el correspondiente comportamiento económico; pero en este caso, las características sociodemográficas: ingresos y edad y la actitud hacia el ahorro sí discriminan respecto a la situación financiera de la familia (ver cuadro nº 1). Los mayores porcentajes de familias ahorradoras aparecen en el grupo de mayores ingresos, 44%; en los hogares cuyo cabeza de familia tiene entre 40 y 50 años, 35% de ahorradores y, entre los que valoran positivamente el ahorro, 35% de ahorradores, frente a los que creen que no es razonable ahorrar, 22% de ahorradores.

Las expectativas de ahorrar mantienen una estrecha relación con la situación presente. Los hogares de mayores ingresos son también los más optimistas y el optimismo global de los más jóvenes se refleja en la proporción de los que esperan ahorrar en los próximos

Cuadro nº. 1

	Valoración ahorro "Es razonable ahorrar"	Situación financiera "Ahorra regular- mente"	Expectativas ahorro "Cree que podrá ahorrar en los próximos 12 mes
Media (edad)	75	30	24
Menos 30 años	76	29	36
31/40 años	69	33	30
41/50 años	78	35	27
51/60 años	77	27	19
Más 60 años	73	24	15
Ingresos			
1. Más 250	72	43	43
2. 200/250	74	45	40
3. 150/200	76	35	28
4. 100/150	74	24	15
5. Menos 100	73	8	7

Cuadro nº 3
ACTITUDES HACIA EL AHORRO (*)

	E D A D					I N G R E S O S					
	MEDIA	Menos 30	30/40	41/50	51/60	Mas 60	+250	200 250	150 200	100 150	-100
1. Sólo merece la pena ahorrar para comprar algo concreto	4	-2	5	0	7	7	0	-1	5	12	8
2. El futuro es tan in- cierto que conviene ahorrar lo que se pueda	33	20	17	32	46	39	-3	21	26	42	45
3. Ahorrar es una tontería porque las cosas cada día son más caras	23	21	19	27	28	22	22	32	24	26	18
4. El ahorro es una virtud que hay que inculcar a nuestros hijos	42	19	26	48	55	53	26	36	46	50	46
5. Hoy las cosas se pueden comprar a plazos por lo lo que no tiene sentido ahorrar	27	22	23	26	35	27	22	31	29	22	23
6. Conviene ahorrar por si surgen imprevistos o - problemas en la familia	59	53	51	60	69	56	43	61	58	63	59
7. Conviene ahorrar para - completar la pensión de la jubilación	30	-18	2	30	49	49	-5	16	21	38	42
8. La inflación hace que en pocos años lo que has ahorrado no sirva para nada	-27	-21	-28	-21	-49	-49	-31	-20	-21	-25	-42

(*) La construcción de los índices se ha hecho con los porcentajes de respuestas: muy de acuerdo, bastante de acuerdo, bastante en desacuerdo o muy en desacuerdo. En las frases desfavorables al ahorro, el acuerdo recibe una puntuación negativa.

meses dentro del grupo de menos de 30 años, siete puntos más que los jóvenes que han conseguido hacerlo en el último año.

El cruce de las actitudes hacia el ahorro y el comportamiento económico permite agrupar a los hogares en los seis grupos del cuadro nº 2 y observar algunos hechos interesantes como es que un 22% de los ahorradores no consideran racional esa conducta y habrá que pensar que en este caso, el ahorro responderá sobre todo a la función de regular los flujos de dinero para atender al nivel de consumo adecuado al status deseado de la familia o se traducirá en la compra posterior de bienes duraderos de consumo más que en inversiones a largo plazo.

Cuadro nº. 2

Comportamiento económico

Valoración del ahorro

	1. Es razonable	2. No es razonable	Total
1. Gasta MAS que ingresa	8	3	11
2. Gasta IGUAL ingreso	38	20	58
3. Gasta MENOS = AHORRA	24	7	31
TOTAL	70	30	100

¿Por qué es razonable ahorrar?.

Los valores de los índices del cuadro nº 3 trazan un mapa bastante exacto de los motivos para ahorrar expuestos por los entrevistados. En la conformidad o disconformidad con las proposiciones expuestas por la encuesta, el público encuentra el apoyo para justificar una actitud final favorable al ahorro. En el cuadro nº 3 se encuentran también los factores que están socavando el interés por el ahorro. Es importante subrayar que el balance entre los factores favorables y los desfavorables para el ahorro ganan los primeros; aunque luego la voluntad de los individuos no sea suficientemente fuerte para sacrificar consumo presente por ventajas futuras.

Para el español medio, la inseguridad económica es la principal razón para ahorrar: "conviene ahorrar por si surgen imprevistos o problemas en la familia", "el futuro es tan incierto que conviene ahorrar lo que se pueda". El ahorro satisface una necesidad importante del individuo: asegurarle su modelo de consumo presente para el futuro. Esta función del ahorro se considera tan importante como para justificar el deseo de la mayoría por mantener al ahorro como un importante factor de integración social cuyo valor debe transmitirse hacia las generaciones más jóvenes: "el ahorro es una virtud que hay que inculcar a nuestros hijos". El sentimiento de inseguridad económica ante el futuro constituye un sentimiento subordinado a las características sociodemográficas de los hogares. Los más jóvenes muestran un sentimiento global de inseguridad menor que los individuos del segmento de población de más edad. Esta característica se presenta con toda claridad cuando se relaciona el ahorro presente con la probabilidad de disponer de un complemento de los ingresos cuando los cabezas de familia dejen de pertenecer a la población activa. El ahorro para atenuar el deterioro de los ingresos de los pensionistas se contempla sólo a partir de cierta edad, de 41 a 50 años. Por debajo de esta edad no se contempla ese papel del ahorro y, por otra parte, a medida que los entrevistados tienen más edad aceptan con más fuerza la ventaja de disponer de un ahorro.

La encuesta muestra el principal factor -según los encuestados- de deterioro del ahorro: la inflación. El velo monetario hace mucho tiempo que ha dejado de contar para los españoles conscientes de que: "la inflación hace que en pocos años lo que has ahorrado no sirva para nada". La experiencia acentúa la idea de la pérdida de valor del dinero ahorrado. Los individuos con más de 51 años son los más preocupados por el efecto de la inflación sobre el ahorro (índice -49). Sin embargo, la posibilidad de comprar a plazos no determina una actitud contraria al ahorro como sí lo hace la inflación y ello porque mayoritariamente el ahorro es fundamentalmente reserva para imprevistos. Ahorrar con sólo la intención de comprar un bien concreto porque el valor del ahorro financiero se deteriora con el tiempo y hay que disponer de él, divide la opinión en dos

Cuadro n° 4

POSIBLES INVERSIONES PARA MANTENER EL VALOR DEL DINERO (*)

	E D A D						I N G R E S O S				
	Media	Menos 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	Más 60	+250	200 250	150 200	100 150	-100
1. Comprar tierras (fincas)	43	42	41	47	45	38	39	36	45	46	40
2. Un depósito a plazo	13	3	0	4	26	22	-5	7	6	19	22
3. Adquirir un piso o casa para vivir en ella	50	64	52	49	48	48	52	43	49	52	55
4. Comprar una casa o piso para alquilar	3	17	2	1	-1	1	6	-6	7	3	-2
5. Comprar deuda pública (Letras, Bonos, Pagarés del Estado)	6	17	8	7	1	0	-1	15	10	4	-8
6. La Bolsa (acciones)	-15	0	-18	-7	-19	-20	5	-9	-17	-17	-29
7. Montar un negocio	18	40	19	13	14	16	4	10	10	21	25
8. Prestar dinero a conocidos para sus negocios	-47	-48	-52	-42	-48	-45	-64	-47	-54	-49	-42
9. Comprar las cosas que necesita mi familia como muebles, coche, electrodomésticos	48	43	42	52	51	47	45	43	43	51	51
10. Pagar una buena formación para vd. o para sus hijos	75	73	75	76	77	70	78	76	74	72	73

(*) El índice se ha elaborado según las respuestas muy buena, bastante buena, bastante mala o muy mala. El campo va de 100 a -100.

Cuadro n° 5

HA COLOCADO O INVERTIDO EN LOS ULTIMOS 5 AÑOS (*)

	E D A D						I N G R E S O S				
	Media	Menos 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	Más 60	+250	200 250	150 200	100 150	-100
		(135)	(237)	(253)	(269)	(306)	(100)	(176)	(300)	(235)	(300)
1. Comprar Deuda Pública	12	6	8	11	17	17	25	15	8	14	5
2. Reformar o reparar la casa	55	51	53	51	56	65	41	58	55	60	56
3. Comprar vivienda o pagar plazos de su vivienda	27	38	35	28	19	13	48	29	31	16	8
4. Montar o ampliar su negocio	13	22	13	14	13	6	15	14	13	8	8
5. Comprar acciones en Bolsa	10	10	10	8	10	13	30	10	10	6	4
6. Otros seguros distintos del seguro de coche (seguro de vida, robos, etc)	20	28	21	23	15	13	29	21	25	9	7
7. Pagar créditos o préstamos	30	35	41	31	22	16	48	33	34	19	20
8. Alguna tierra o finca	4	2	3	5	4	3	8	6	1	4	8
9. Otros (especificar)	2	4	2	1	2	5	3	3	3	1	5
10. No ha hecho nada	49	42	44	51	55	54	26	34	37	57	64

(*) Los porcentajes de los items 1 a 9 se refieren al 51% de la población que ha "hecho algo".

partes prácticamente iguales. Los más jóvenes se inclinan relativamente más por el acuerdo con la frase: "sólo merece la pena ahorrar para comprar algo concreto".

Los ingresos familiares es la variable que más influye sobre la capacidad de ahorrar o sobre las expectativas de hacerlo (ver cuadro nº 1) por lo que parece conveniente contemplar las actitudes hacia el ahorro del grupo de mayores ingresos (más de 250.000 ts/mes y 8% de la muestra). En primer lugar, en este grupo las propuestas favorables al ahorro son aceptadas con menor fuerza que lo hace la media nacional. En segundo lugar, las propuestas que revelan aspectos negativos del ahorro son mejor aceptadas. La mayoría del grupo de mayores ingresos está en desacuerdo con la propuesta de ahorrar para completar la pensión de jubilados y con la conveniencia de ahorrar lo que se pueda porque el futuro es incierto. Sin embargo, disponer de una reserva de dinero para cubrir cualquier imprevisto es aceptada como una conducta razonable por la mayoría del grupo. De este modo, las familias españolas aparecen distribuidas en dos segmentos: el formado por hogares con mayor proporción de ahorradores y mayores ingresos que es más crítico en relación a la funcionalidad del ahorro para la economía doméstica y el grupo más amplio, integrado por hogares con menor proporción de ahorradores y con menores ingresos, que acepta mayoritariamente la función del ahorro para una buena administración del hogar.

Si para las familias el principal enemigo del ahorro es la pérdida de su valor a causa de la inflación, el cuadro nº 4 recoge la valoración que los hogares hacen de distintas fórmulas de ahorro según su capacidad para proteger el dinero del aumento de los precios. La inversión en capital humano aparece con la calificación más alta. Toda la información disponible confirma la existencia en la sociedad española de una difundida creencia de la posibilidad de ascenso social y de mejora en las condiciones laborales a través de la enseñanza. Gastar hoy en educación es invertir en algo que rendirá económicamente mañana a los hijos o al propio entrevistado y,

Cuadro n° 6

HA COLOCADO O INVERTIDO EN EL ULTIMO AÑO (*)

	E D A D						I N G R E S O S				
	Media	Menos 30	31 a 40	41 a 50	51 a 60	Más 60	+250	200 250	150 200	100 150	-100
1. Comprar Deuda Pública	8	3	6	10	10	12	12	10	5	6	2
2. Reformar o reparar la casa	47	39	40	44	53	64	33	45	46	60	62
3. Comprar vivienda o pagar plazos de su vivienda	22	36	30	24	7	12	22	23	29	15	13
4. Montar o ampliar su negocio	9	13	9	8	11	4	10	10	7	2	6
5. Comprar acciones en Bolsa	8	10	7	9	8	10	20	10	8	5	-
6. Otros seguros distintos del seguro de coche (seguro de vida, robos, etc)	18	25	16	22	18	11	19	20	25	12	9
7. Pagar créditos o préstamos	31	35	44	33	23	12	31	34	38	20	21
8. Alguna tierra o finca	2	2	1	3	1	1	5	1	2	-	2
9. Otros (especificar)	4	3	4	3	5	6	6	5	4	2	4
10. No ha hecho nada	60	51	54	62	64	58	32	41	53	65	70

(*) Ver nota cuadro n° 5.

por ello, se demanda, antes que otra cosa, un aumento de los gastos en educación al Estado y, al menos, verbalmente, existe una buena disposición a pagar directamente su coste pensando en una sobrada recuperación del dinero gastado.

En muchos casos, aparte de considerar los gastos educativos como ahorro, los españoles se inclinan de forma contundente por las inversiones en bienes reales: vivienda, equipamiento del hogar y fincas. Importa señalar que estas inversiones se dirigen hacia bienes que van a ser, además, utilizados directamente por la familia contribuyendo por su uso al aumento de su nivel de vida. La diferente aceptación de la inversión en una vivienda según sea para alquilar o para utilizarla personalmente se revela claramente de la lectura de los índices correspondientes en el cuadro nº 4. Adquirir la vivienda familiar satisface una necesidad primaria y, además, se considera una buena inversión. La memoria histórica de la sociedad española recuerda una fuerte revalorización de los inmuebles y, simultáneamente, la subordinación de las condiciones de los alquileres a una normativa que alterna aleatoriamente su protección a los propietarios o a los inquilinos. La inseguridad legal de las viviendas para alquilar como posible inversión y, por tanto, la mala valoración por parte de los hogares es el resultado final. La inversión en capital fijo de los pequeños negocios (autónomos, comerciantes o profesionales) es otra posibilidad que en algunos países (1) alcanza un porcentaje notable del patrimonio de las familias; pero en España se sitúa muy por debajo de las inversiones antes señaladas. Conviene señalar una excepción que por su incidencia en el futuro es importante: los más jóvenes (menores de 30 años) muestran un índice muy positivo para este último tipo de inversión. Establecerse como pequeños empresarios es una buena manera de invertir para los jóvenes, probablemente como salida a las dificultades de encontrar un puesto de trabajo asalariado; pero, en todo caso, este dato es positivo respecto a la renovación y rejuvenecimiento del tejido empresarial del país.

El ahorro financiero ofrece menor posibilidad de defensa frente a la inflación de acuerdo con los valores de los índices

(ver cuadro nº 4) y los entrevistados distinguen de una parte los depósitos en las instituciones financieras que reciben una valoración relativamente mejor, y las inversiones en valores mobiliarios. La compra de acciones en Bolsa se considera una mala fórmula de inversión por el ciudadano medio. Existen diferencias importantes según la edad, los más jóvenes creen que es mejor invertir en deuda pública que en cuenta corriente o depósito a plazo y son menos críticos respecto a la Bolsa.

El grupo de mayores ingresos se inclina, como el resto de la población, por la inversión en bienes reales; pero, igual que los más jóvenes, prefieren la compra de valores mobiliarios a los depósitos en las entidades financieras.

La preferencia de toda la población por la inversión en bienes reales para combatir la inflación se corresponde con el mismo modelo en el comportamiento por parte de los ahorradores. Los cuadros nos. 5 y 6 recogen diversas actividades relacionadas con el ahorro realizadas en los últimos cinco años y en el último año. Los porcentajes de las respuestas suman más de 100, puesto que las familias pueden haber hecho diferentes tipos de inversión en el período. Según el cuadro nº 6, correspondiente al último año, un 60% de los entrevistados no han hecho ningún tipo de inversión. Este alto porcentaje guarda relación con el elevado número de familias que dicen no haber ahorrado nada o, incluso, haber desahorrado en el último año, 70%. Para el 40% que ha mejorado su situación patrimonial, según el cuadro nº 6 las principales vías para hacerlo han sido:

- 1º. Reformar, reparar, rehabilitar la vivienda propia, 47%.
- 2º. Pagar préstamos o créditos (con excepción de las de la vivienda), 31%.
- 3º. Comprar o pagar préstamos de vivienda, 22%.
- 4º. Pagar primas de seguros (distintos del automóvil), 18%.

Las inversiones en pequeños negocios individuales sólo alcanza a un 9%. Sólo un 8% ha comprado deuda pública e igual proporción renta variable en Bolsa.

La edad influye en el tipo de colocación o inversión. Los más jóvenes se muestran los más activos en cuanto a la adquisición de vivienda propia, montar algún tipo de negocio, invertir en Bolsa e, incluso, en adquirir algún seguro. El segmento entre 51 y 60 años aparece como el menos activo, incluso que el formado por los cabezas de familia de más de 60 años. En relación con su ciclo vital, estas familias de más de 50 años han adquirido hace tiempo su vivienda y, por tanto, una amplia mayoría ha amortizado sus hipotecas y, por otra parte, la mayoría de las viviendas no se encuentran en tan mala situación física que exijan reparaciones como sucede en el grupo de más edad con un 64% que ha hecho alguna obra en su casa en el último año.

Los datos sobre valoración de las distintas fórmulas de ahorro y sobre inversiones reales, correspondiente a los últimos cinco años no difiere de las del último y permite establecer la importancia que la inversión o gastos en torno a la vivienda propia supone para la familia española. No sólo el coste de adquisición, los pagos para la amortización de los créditos ocupan (y preocupan) la actividad inversora de las familias en la primera etapa de su vida. En los grupos de más edad, los gastos en reparaciones de la vivienda sustituyen a los pagos por los créditos de su adquisición, ocupando el resto de las posibles vías de ahorro un lugar subordinado. Los cabezas de familia entre 31 y 40 años alcanzan la cota más alta de endeudamiento disminuyendo éste a medida que aumenta la edad. La adquisición de valores mobiliarios se reduce prácticamente al grupo de ingresos superiores a 200.000 pts/mes, influyendo también la edad a favor de este tipo de inversión.

Las estadísticas fiscales proporcionan alguna información sobre la estructura patrimonial de los hogares españoles más ricos (ver cuadro nº 7); pero el escaso número de contribuyentes del Impuesto sobre el Patrimonio, 7,5% de hogares en 1986, y otros facto-

res anteriormente explicitados muestran la necesidad de tomar sus cifras con mucha precaución, como simple orientación. No obstante, parece interesante señalar que más del 35% del patrimonio declarado por los españoles -teóricamente por los más ricos del país- corresponde a inmuebles urbanos y que el 95% de los contribuyentes por este impuesto tienen algún bien de esta categoría. El valor declarado en inmuebles urbanos es más del doble (2,26 veces) del valor declarado en participaciones en todo tipo de empresas no cotizadas en Bolsa que por su volumen es el segundo componente del patrimonio de los hogares con información fiscal. Cualquier otra comparación confirma la intensa demanda de ahorro privado para satisfacer la necesidad de vivienda en España.

Nota (1): Fuente L'épargne des ménages 1975-1985. Association d'Economie Financière - PUF pág. 52.

Composición y valor medio del Patrimonio en 1983.

Composición del patrimonio	Francia	R.F.A.	U.S.A.
Rústico	7,6	57,7	10,3
Urbano	50,3	57,7	20,4
Capital profesional	9,6	10,8	20,-
Activos reales	<u>67,5</u>	<u>67,5</u>	<u>50,7</u>
Depósitos en c/c y otros..	19,3	18,-	18,1
Obligaciones	3,9	4,7	7,-
Acciones	6,2	6,2	12,7
Seguros y fondos pensiones	3,1	8,6	11,5
	<u>32,5</u>	<u>32,5</u>	<u>49,3</u>
Total	100,-	100,-	100,-
	En miles	En miles	En miles
Patrimonio medio por hogar	598 F.	229 DM	134 \$

Cuadro nº. 7
Impuesto sobre Patrimonio

	Año 1982	Año 1983	Año 1984	Año 1985	Año 1986	Año 1987
1. Número de contribuyentes	489.350	541.024	564.531	675.128	780.542	886.683
2. Patrimonio declarado	9,7 bill.	11 bill.	12 bill.	14,4 bill.	17,8 bill.	21,1 bill.
3. Valor medio por hogar del patrimonio	19,9 mill. (19,9)*	20,4 mill. (18,2)*	21,3 mill. (17,1)*	21,3 mill. (15,7)*	22,9 mill. (15,5)*	23,8 mill. (15,3)*

(*) En pesetas de 1982 deflactadas las de cada año por el I.P.C.

Distribución porcentual de patrimonio:

	Año 1982	Año 1983	Año 1984	Año 1985	Año 1986	Año 1987
Real						
1. Urbano	34,18	33,25	34,77	35,60	35,40	35,00
2. Rústico	6,02	6,64	6,58	6,02	5,19	4,57
3. Afectos a negocios personales	7,8	7,31	6,60	6,15	5,72	5,49
4. Equipamiento (hogar)	3,9	3,74	3,73	3,75	3,78	3,82
SUMA	51,9	50,94	51,68	51,52	50,09	48,90
Financiero						
5. Depósitos en c/c	13,24	13,05	11,93	12,00	12,5	12,20
6. Certificados de depósitos	2,04	2,04	1,97	1,80	1,5	1,40
7. Acciones cotizadas en Bolsa	4,89	5,03	6,13	6,50	9,59	10,88
8. Acciones o participaciones no cotizadas en Bolsa	20,09	18,85	18,37	17,46	15,68	15,65
9. Deuda Pública	2,12	2,93	3,57	4,09	4,56	4,01
10. Otras obligaciones	2,03	2,16	2,35	2,42	1,98	2,42
11. Participación sociedades de inversión mobiliaria	0,25	0,26	0,29	0,34	0,43	0,47
12. Seguros de vida	0,24	0,24	0,29	0,32	0,47	0,58
SUMA	44,90	44,56	44,90	44,93	46,71	47,61
Otros derechos	3,20	4,83	3,42	3,47	3,24	3,49
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

El cuadro nº 7 reúne la información estadística del Impuesto sobre el Patrimonio entre 1982/1986 de las Memorias de la Administración Tributaria.

La observación de los datos del cuadro nº 7 muestra:

- 1º. Un aumento del 81% de declarantes en cinco años, con una media anual del 16%.
- 2º. Un aumento del 40,2% de los valores patrimoniales recogidos en las memorias en pesetas constantes de 1982 representa un crecimiento del 39%.
- 3º. El valor medio del patrimonio por hogar desciende en pesetas constantes de 19,9 millones de pts. en 1982 a 15,3 millones de pesetas de ese año en 1987.
- 4º. El valor del patrimonio medio ha descendido un 23% entre 1982 y 1987. En relación a esta caída debe considerarse: 1º) el acceso de nuevos contribuyentes, en general, con un patrimonio inferior a la media y, 2º) el ajuste de los valores declarados a los del mercado es escaso.
- 5º. El valor de la vivienda es la partida más importante del patrimonio de los españoles que declararon; además su peso ha ido aumentando entre 1982/1987.
- 6º. Entre las partidas importantes del balance patrimonial de los declarantes, las acciones cotizadas en Bolsa y la deuda pública han aumentado considerablemente su peso.
- 7º. Ha descendido la participación en el patrimonio de: los depósitos en c/c, los certificados de depósito, las participaciones en empresas no cotizadas en Bolsa y los valores privados de renta fija en relación al patrimonio financiero y el valor de los bienes afectos a negocios personales en el patrimonio real.

SISTEMA FINANCIERO

EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL DESPUES DE 1992

Jordi Gual

Xavier Vives

La banca española ha experimentado un fuerte proceso de liberalización en los últimos quince años, que se ha acelerado recientemente, evolucionando desde una situación de fuerte regulación y protección frente a la competencia. Los cambios en el sector son visibles, entre ellos los más prominentes son las recientes fusiones e intentos de fusión.

¿Cómo será la banca en España después de 1992?. En este breve comentario se presentan las conclusiones de un estudio realizado conjuntamente por los profesores Ramón Caminal (IAE, UAB), Jordi Gual (IESE) y Xavier Vives (IAE, UAB) en el marco de la Fundación FEDEA.

En dicho estudio se aplica la teoría de la organización industrial al análisis de la industria bancaria española. Los enfoques modernos en organización industrial se centran en el estudio del comportamiento estratégico de las empresas. Este enfoque es apropiado para los mercados financieros, donde la capacidad de influir sobre el resultado del mercado de los participantes individuales no es despreciable y donde la propia existencia de intermediarios financieros está ligada a las imperfecciones del mercado.

La banca española ha sido tradicionalmente un sistema cerrado y fuertemente regulado, protegido de la competencia externa, conservador en términos de innovaciones y controlado por los grandes bancos, que al propio tiempo poseen grandes participaciones en la industria española. Dado que el sistema financiero español y los agentes privados eran relativamente poco sofisticados, durante años los bancos pudieron obtener su principal recurso (depósitos) a un coste muy bajo. Al mismo tiempo tuvieron que proporcionar financiación para gastos públicos también a un coste reducido. Como contrapartida, los grandes bancos han coordinado repetidamente sus acciones en los mercados, en un contexto de regulación total de los tipos de interés. Los incrementos del precio del petróleo en la década de los 70 y la crisis industrial resultante sometió al sistema bancario a un severo "shock", con muchos bancos quebrados o en dificultades. Estos hechos invirtieron temporalmente la tendencia a una reducción de la concentración y retrasaron el proceso desregulador que se había iniciado a mediados de los 70.

En la actualidad, el sistema financiero español difiere aún significativamente de los de los otros países de la CE. Los mercados monetarios son bastante sofisticados, y el mercado de deuda pública se ha desarrollado rápidamente en los años ochenta debido a la necesidad de financiar los déficit fiscales y facilitar la operación de la política monetaria. A pesar de todo, el mercado de valores es todavía débil y poco desarrollado, y no existen,

aunque están en proyecto, mercados organizados de opciones y futuros. La importancia de la industria bancaria en términos relativos es grande, aunque está decayendo. En relación a otros países industrializados, el sistema bancario español aparece sobredimensionado, solvente, cerrado en términos de comercio exterior, con precios excesivamente elevados, y no muy eficiente. De todos modos, los niveles de beneficios y concentración, no parecen diferir de los estándares internacionales. Los bancos españoles son sustancialmente más pequeños que los europeos, americanos o japoneses. España está menos abierta al intercambio de servicios bancarios que los otros países europeos y la mayoría de dichos intercambios se concentra en países que no pertenecen a la CE. A pesar de la tradición proteccionista, la penetración de bancos extranjeros en España, es similar al promedio de la CE.

En términos de empleo y valor añadido bruto, el sistema financiero español (incluyendo las instituciones de crédito y las compañías aseguradoras) es mayor en términos relativos al promedio de la CE. Es improbable que esto refleje una mayor oferta de servicios financieros a la población española. Por el contrario, los precios parecen situarse por encima de los niveles competitivos, y algunas de las rentas oligopolistas producto de estos elevados precios son absorbidas por medio de salarios elevados en el sector bancario. Las instituciones bancarias españolas obtienen unos márgenes de intermediación muy altos, si medimos este margen por el ratio de ingresos netos por intereses sobre activos. Al propio tiempo, también tienen unos altos costes laborales y unos elevados gastos operativos. Esto podría ser interpretado como evidencia de las ineficiencias que se originan en un entorno altamente regulado y proteccionista.

¿Existen otros indicios de que el comportamiento de la industria bancaria española difiera sustancialmente del paradigma competitivo? Algunos estudios anteriores se han concentrado en las políticas de precios de los bancos, pero la definición de "fijación competitiva de precios" es compleja en una industria multiproducto, en la que productos y servicios son ofrecidos conjuntamente. Es por esto que resulta tentador usar índices tradicionales de concentración industrial como medida del nivel de competencia. Hemos examinado el índice de Herfindahl, que bajo ciertas condiciones constituye una buena aproximación para medir la desviación respecto de políticas de precio competitivas. Los índices de concentración pueden ser útiles si su magnitud se asocia a un mayor poder de mercado o a una mayor probabilidad de colusión para mantener los precios por encima de los niveles competitivos, pero también es verdad que la competencia potencial puede disciplinar incluso a los monopolios si hay libre entrada y salida en el mercado. Por esta razón, examinamos también la "q" de Tobin, el ratio del valor de mercado de la compañía sobre el valor de reposición de sus activos. Un ratio cercano a uno implica un comportamiento competitivo, mientras ratios mayores son indicio de poder de mercado,

puesto que indican que el mercado de valores espera que la empresa obtenga beneficios supranormales. En un trabajo reciente Ballarín, Gual y Ricart mostraron que entre 1978 y 1985 el valor de q para los siete bancos españoles más grandes excedió la unidad sólo en 1978 y 1980, posiblemente como resultado de la severa crisis bancaria durante ese período. Desde 1985, la " q " ha excedido la unidad en España, y durante el período 1974-82 el valor de dicho parámetro para España excedió al de Francia, Alemania y Reino Unido. El subdesarrollo del mercado de valores español significa, sin embargo, que esta evidencia debe ser interpretada cuidadosamente.

Discutimos también en el estudio algunos análisis econométricos recientes sobre la conducta del mercado para comprobar la existencia de colusión en segmentos específicos de los mercados financieros. Gual y Ricart, por ejemplo, han analizado el comportamiento colusivo en el mercado español de depósitos a plazo entre 1974 y 1984. Estiman las relaciones de oferta y demanda en dicho mercado; la desregulación de los tipos de interés durante este período permite el cálculo de un parámetro de "conducta de mercado". No es posible rechazar la hipótesis de comportamiento competitivo, pero ello constituye únicamente un resultado preliminar para un segmento muy concreto de la industria bancaria.

Nuestro análisis del comportamiento competitivo de los bancos españoles sugiere que la competencia en el mercado al por mayor se desarrollará principalmente entre los grandes bancos y los bancos extranjeros, con algunos bancos pequeños y algunas grandes cajas de ahorro como participantes minoritarios. Esta parte del mercado será la más afectada por la integración de los mercados financieros, el desarrollo de los mercados de valores y el proceso de desintermediación. La competencia va a ser dura. Los grandes bancos españoles se beneficiarán de sus carteras de participaciones industriales y los bancos extranjeros de su tecnología más avanzada. El segmento alto del mercado detallista quizás sea también más competitivo, dado que el desarrollo de nuevas tecnologías de comunicaciones puede aminorar el valor de una extensa red de sucursales como barrera a la entrada y facilitar así la penetración de nuevos participantes extranjeros y españoles.

Debe tenerse en cuenta que un análisis del futuro del sector bancario a partir de 1992 depende en gran medida de lo que ocurra en Europa. Hay al menos dos factores importantes al respecto. En primer lugar, la evolución general de los mercados financieros y más particularmente la consolidación de los centros financieros en Europa. En segundo lugar, el grado de integración del mercado bancario en sus diferentes segmentos.

En lo que respecta al primer factor ¿desarrollará España un centro financiero de alguna magnitud, digamos de acciones y valores en Madrid y, quizás, de opciones y futuros en

Barcelona? ¿O serán los centros financieros españoles de segundo orden, con la mayoría del peso financiero concentrado en los grandes centros europeos? (Londres, por ejemplo, absorbe alrededor de un 40% de la capitalización del stock europeo, mientras que el mercado español representa alrededor de un 3%). En lo que respecta al segundo, ¿será el mercado bancario europeo un sistema de oligopolios nacionales con una participación cruzada limitada o estará más integrado?. Y, más en particular, ¿persistirán las barreras a la entrada en los segmentos de empresas pequeñas y de venta al por menor, y serán suficientes para impedir que las instituciones extranjeras obtengan una parte sustancial de los mercados nacionales?. Las participaciones en el mercado de bancos extranjeros son hoy altas en el Reino Unido, Luxemburgo y Bélgica, modestas en Holanda, Irlanda, Francia y España y muy pequeñas en Alemania, Italia, Portugal y Dinamarca.

Una cuestión importante en España es si las estrechas interacciones actuales entre bancos e industria -recordemos que los grandes grupos bancarios tienen una gran participación en la industria- persistirán una vez que el mercado de capitales se desarrolle y hasta qué punto éste será controlado por los grandes bancos. En cualquier caso, parece que en el futuro cercano las necesidades de financiación del déficit público continuarán dando un papel central a los bonos y letras del Tesoro en los mercados de valores, en particular debido a que los coeficientes de inversión obligatoria desaparecerán en el horizonte de 1992.

Cualquier ejercicio de prospectiva debe ser tomado con precaución, sin embargo en el estudio hemos aventurado un escenario plausible.

El mercado está segmentado. En los segmentos de venta al por menor (con la posible excepción del submercado de renta alta) y de pequeñas empresas, permanecen altas barreras a la entrada y altos márgenes. Las barreras se mantienen con la ayuda de la coordinación implícita de las grandes instituciones españolas (por ejemplo, no vendiendo partes de la red de sucursales, haciendo difícil el acceso a sistemas ATM). Sin embargo, las grandes cajas de ahorro crecen más a través de un proceso de expansión y fusión, beneficiándose de su buena posición competitiva en el mercado al por menor, y tienden a operar como bancos privados. También se aventuran en líneas de negocios a las que antes no podían acceder. En el mercado de venta al por menor la competencia será esencialmente entre bancos y cajas de ahorros; los bancos extranjeros serán sólo marginales. En la venta al por mayor, la competencia será más intensa y esencialmente entre bancos nacionales y extranjeros. La estrecha relación entre bancos e industria continúa. Los grandes bancos mantienen posiciones, controlan una parte importante de las operaciones de la bolsa y consolidan una importante participación de mercado en la banca de inversión y algunas innovaciones (como fondos de pensiones, por ejemplo). No

son las instituciones con más beneficios pero mantienen una rentabilidad suficiente. Sin embargo, algunos de los grandes bancos pueden tener problemas al enfrentarse con las nuevas condiciones competitivas y pueden ser desplazados (¿por bancos extranjeros?). Los bancos extranjeros y también los más pequeños aumentan su participación en segmentos específicos de la venta al por menor y al por mayor. En el mercado al por menor los bancos extranjeros son por lo general excluidos dada la extensa red de los bancos comerciales y la esperada expansión de las cajas de ahorros desde 1989 a 1992.

En resumen, podemos esperar un aumento de la competitividad en la banca en España. Esto ya está ocurriendo ahora, pero probablemente en algunos segmentos será moderado. También está claro que las partes poco desarrolladas del sistema financiero español, como el mercado de valores, poseen un potencial para el crecimiento que se realizará en pocos años. Sin embargo esto no significa que el mercado de capitales español aumentará su peso en Europa de un modo sustancial.

De acuerdo con el informe de la CE sobre los beneficios del mercado integrado, España es el país que tiene más posibilidades de beneficiarse en términos de reducciones en los precios de los servicios financieros: potencialmente un 34% en media. Nuestro análisis parece sugerir que no todas las potenciales reducciones de precios se realizarán. Por otra parte, el efecto sobre los niveles de calidad del incremento de la competencia en precios, queda por ver. En principio, altos precios y niveles de calidad podrán ser sustituidos por bajos precios y niveles de calidad pero la "calidad" tiene muchas dimensiones y las nuevas ofertas de productos y servicios (como cajeros automáticos y "el banco en casa") pueden tener mucho más peso que la caída en el servicio en otros frentes (menos cajeros humanos, por ejemplo). En cualquier caso, incluso incrementos moderados en el grado de competitividad que impliquen nuevas ofertas de producto y caídas de precios, pueden tener importantes efectos sobre el bienestar dadas las condiciones de partida españolas.

EL MERCADO PRIMARIO DE LETRAS DEL TESORO Y LA POLITICA DE DEUDA
¿Debe la política de deuda asumir funciones de apoyo
a la política financiera?

Analistas Financieros Internacionales
(Grupo GESINCA-GESMOSA)
Octubre - 89

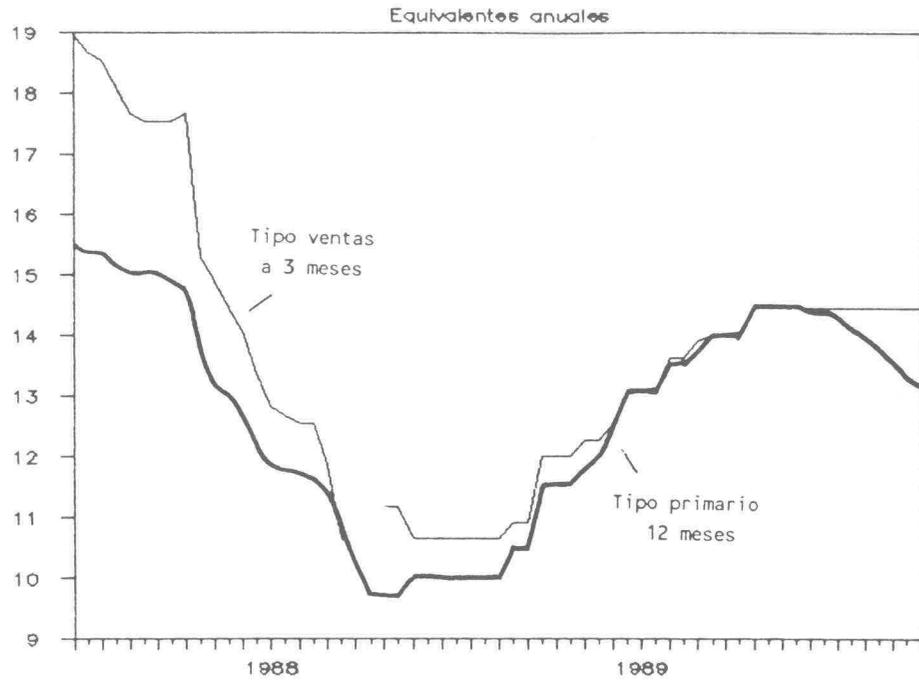
Desde el mes de junio pasado el tipo de interés marginal de la letra del Tesoro fijado en el mercado primario se ha reducido en casi 1,50 puntos porcentuales. En el mismo período, los tipos de referencia del Banco de España -el tipo de los préstamos y el de las ventas a tres meses con pacto de recompra- no han sufrido modificación alguna y la rentabilidad interna de las nuevas emisiones de bonos a 3 años apenas se han reducido, mientras las de bonos a 5 años y obligaciones a 10 años incluso se han ajustado ligeramente al alza.

En nuestra opinión, el proceso de descenso de las letras del Tesoro debe ser analizado como un movimiento específicamente originado en las letras y no como resultado de una caída global en los tipos de interés. Una política de deuda pública en el segundo semestre del año tendente a provocar un giro radical de la financiación neta desde el corto hacia el medio y largo plazo, por una parte, y una política monetaria sabedora de las funciones desempeñadas por la letra como vehículo para el arbitraje y la especulación en favor de nuestra divisa, cuando sus suscriptores son terceros no residentes, parecen haberse coordinado para permitir la "caída en desgracia" de la letra. Sin embargo, parece también claro que el trasvase de fondos desde posiciones largas a corto plazo hacia el medio y largo debe enfrentarse a las barreras "psicológicas" que en un mercado como el español desincentivan el alargamiento de los plazos. La "memoria" de 1986 resulta en este sentido relevante para el análisis.

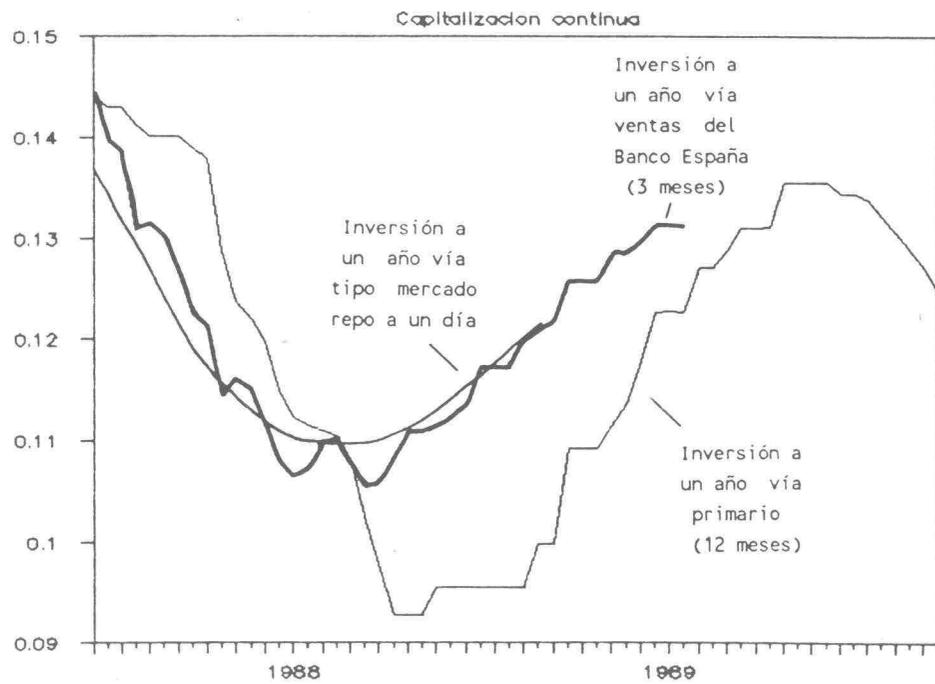
En esta nota estudiamos, al hilo de su historia, las características estructurales del mercado primario de letras del Tesoro para después profundizar, ya en el entorno actual en el que cierta "comodidad" en las cifras de financiación globales en lo transcurrido del ejercicio permiten al Tesoro llevar a cabo la política de deuda pública más activa de la historia reciente del mercado, "eligiendo" el plazo de financiación vía alteraciones en la estructura por primas de riesgo de la curva de rentabilidades. Trataremos de detectar tales primas y de valorar así la caída del tipo de interés de la letra en los últimos meses. Obtendremos también algunas conclusiones sobre las consecuencias de la coordinación entre la política monetaria y la política de deuda pública.

En su corta existencia, el mercado primario de letras ha pasado por varias etapas en razón tanto de su papel en el seno de

TIPOS REFERENCIA EN LETRAS DEL TESORO



VIAS DE INVERSION ALTERNATIVA EN LETRAS



los mercados financieros como de su capacidad para generar la financiación pública suficiente. Podemos distinguir al menos tres grandes períodos con características diferenciadas. El primero abarcaría desde el comienzo de la emisión el 26 de junio de 1987 hasta el 15 de abril de 1988 en que tuvo lugar la caída del tipo de interés de la letra al 9,721%. El segundo, arrancaría en esta fecha y se extendería a lo largo del resto del ejercicio 1988 hasta el 26 de mayo de 1989. Finalmente el tercer período se desarrollaría algo antes de la incorporación de nuestra divisa a la disciplina cambiaria del Sistema Monetario Europeo (SME) alcanzando hasta nuestros días.

Primera etapa (junio 87 - abril 88)

La primera etapa fue relativamente compleja ya que si bien la letra nació con una evidente prima respecto a cualquier otro activo (prima que después la evolución del mercado de letras pondría de manifiesto empíricamente), el mercado primario fue en realidad un mercado subsidiario respecto de la más importante fuente de oferta de letras al mercado que constituían la "ventanilla" de las ventas a tres meses del Banco de España. Este período se caracterizaba por el descenso de los tipos de interés; descenso que al partir de unos muy elevados niveles alcanzados a lo largo de la primera mitad de 1987 fue realmente muy pronunciado lo que permitió, ya al finalizar, el aplanamiento de la pendiente invertida de la curva, e incluso su cambio hacia una pendiente positiva.

La hegemonía de las ventas a tres meses del Banco de España en la oferta de papel al mercado estaba muy relacionada con la dramática inversión de la curva, de forma que con su paulatino aplanamiento el mercado primario fue ganando peso. Un elemento de especial relevancia para el análisis de la evolución posterior del mercado se configuró entonces. Si la caída del tipo de las ventas del Banco de España fue más acelerada que la del tipo del primario y ello permitió que aquéllas fueran perdiendo su hegemonía, paralelamente, podía observarse que el marginal del mercado primario descendía de nivel más rápidamente que la rentabilidad interna de los bonos a tres años. Ello hizo que en los primeros meses de 1988, junto a los volúmenes emitidos de letras, el Tesoro pudiera ofrecer también importantes volúmenes de bonos del Estado a tres años en el mercado primario. Cabía interpretar aquellos movimientos como la consecuencia de una política de deuda pública coordinada con el Banco de España que pretendía alargar el plazo del endeudamiento del ente consolidado Estado-Banco de España. Sin embargo, la introducción de un elemento básico del mercado primario, lo que podríamos denominar el "bajismo acumulativo" terminó por abortar el proceso.

El rechazo sistemático por parte del Tesoro de importantes volúmenes de peticiones en las subastas de marzo y en la primera de abril de 1988 provocó un descenso del tipo de interés marginal

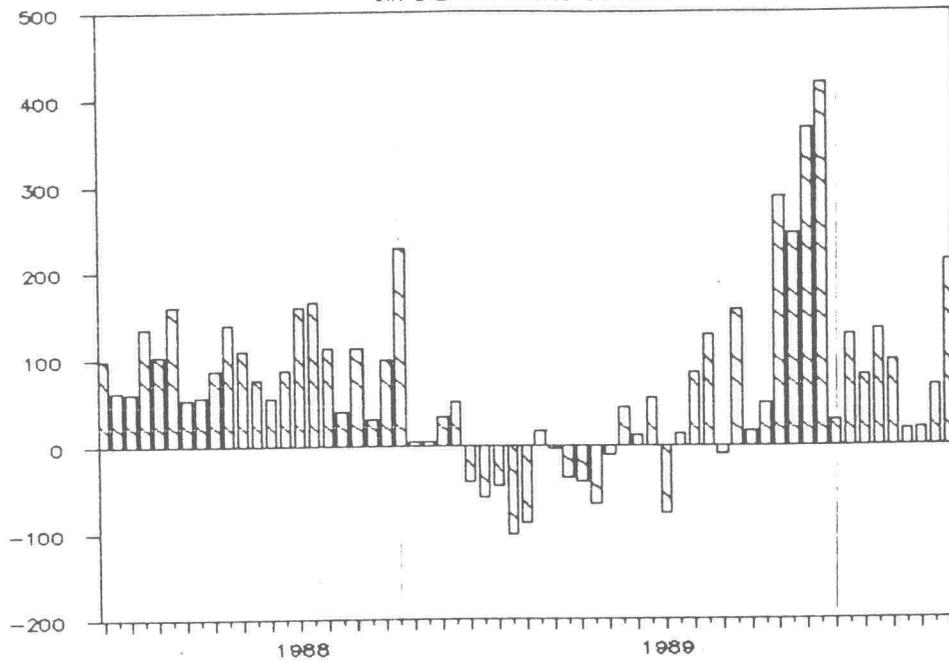
de más de dos puntos en apenas dos meses (del 11,664% al 9,721%). Este descenso no provocaba, mientras tenía lugar, un rechazo por parte de las entidades que acudían a la subasta, ya que se producía en plenas expectativas bajistas del mercado, expectativas que no encontraron entonces señal alguna de las autoridades monetarias en sentido contrario. El Banco de España dejó de convocar sus subastas de repos a tres meses precisamente en los meses en que tuvo lugar el desplome del tipo marginal, lo que pudo ser interpretado por el mercado como una muestra de que aquel dejaba "vía libre" para la caída de las letras. En realidad, las autoridades ofrecían entonces margen para la "holgura" financiera ya que sus preocupaciones sobre la apreciación desmedida de la peseta en los mercados cambiarios junto a los espejismos del "buen" comportamiento de los agregados monetarios amplios y de la inflación medida en términos de IPC (gracias a los alimentos no elaborados) permitieron el descenso general de los tipos de interés internos.

En la misma medida en que el Tesoro llevaba a cabo recortes importantes en el tipo de interés del precio marginal de las subastas para evitar emitir fuertes volúmenes de letras, el mercado asumía acumulativamente los nuevos niveles de tipos en las letras como puntos de partida para nuevos recortes. La escasez de letras incentivaba esta actitud ya que la presión de la demanda del público y la estrategia de acumulación de carteras por parte de las instituciones financieras alimentaban la demanda de letras en las subastas, demanda que quedaba desatendida con los recortes del Tesoro.

Cuando con el primario del día 15 de abril de 1988 el tipo de interés marginal de la letra alcanzaba el 9,721% la curva de los tipos del depósito interbancario era ya ligeramente positiva y el diferencial descubierto de los tipos a corto plazo frente al exterior había alcanzado un nivel relativamente menor, que incluso había favorecido una cierta pérdida de reservas centrales de divisas y una ligera depreciación de la peseta. El Tesoro adjudicó entonces un fuerte volumen de letras que representaba cerca del 90% de lo solicitado. La opinión de que la caída de la letra había "tocado fondo" se generalizó cuando las instituciones financieras comprobaron que la demanda de su clientela se había desacelerado. El proceso de "bajismo acumulativo" cesó con brusquedad, dejando a las entidades la herencia de unas fuertes carteras de letras que habrían de ser financiadas, en tanto fueran siendo cedidas a la clientela, en un contexto marcado por una curva invertida en el mercado repo de letras, y al Tesoro la perspectiva de futuros volúmenes de emisión neta negativos.

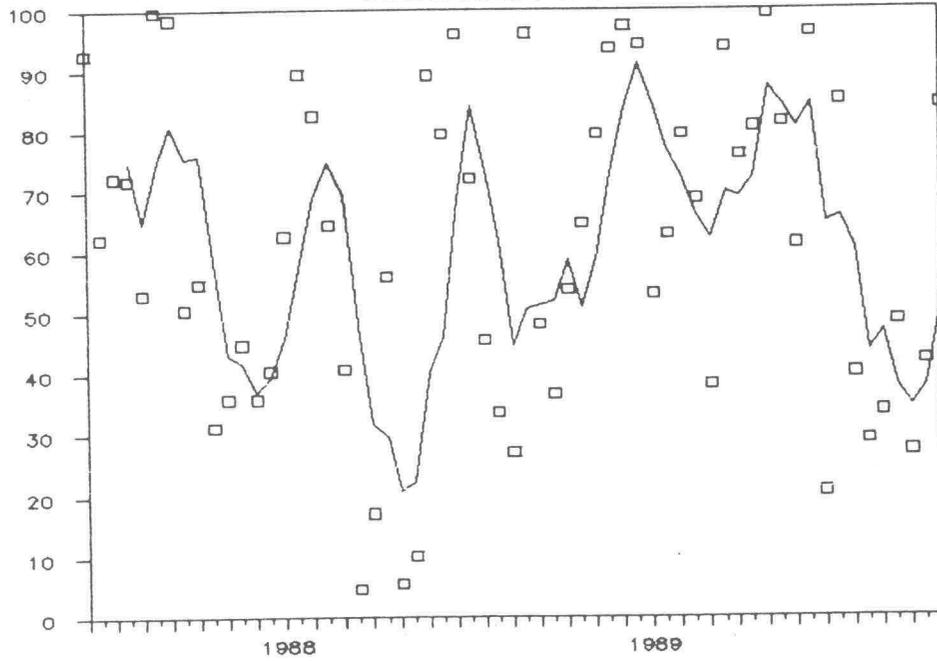
EMISION NETA DE LETRAS EN LAS SUBASTAS

Sin B.E. Nominales en m.m.



PORCENTAJE DE ADJUDICACION EN SUBASTA

Merado primario de Letras



Segunda etapa (abril 88 - junio 89)

La segunda etapa que hemos distinguido dio comienzo con la reaparición de las ventas a tres meses del Banco de España. Así, el día 29 de abril de 1988 cuando éste vuelve a convocar sus subastas de letras a tres meses se inicia un período marcado por dos fases diferenciadas. La primera alcanza hasta el 23 de septiembre, fecha en que el Banco de España elevó en un punto el tipo de interés marginal de sus préstamos de regulación monetaria. La segunda finaliza en junio de 1989. Ambas fases tienen en común una más o menos intensa coordinación entre la política monetaria y la política de deuda (coordinación creciente ya en 1989) y la voluntad de las autoridades de "recuperar" el mercado primario de letras, víctima en la etapa anterior de la sobrerreacción de sus participantes.

En ninguna de las dos fases que configuran este período las expectativas de tipos se caracterizaban ya por el signo bajista de la etapa anterior. Al contrario, entre abril y septiembre, a pesar del descenso del tipo de interés marginal de los préstamos del Banco de España (que alcanzó el 10,375% el 24 de agosto), el tipo del precio marginal del mercado primario de letras del Tesoro fue elevándose paulatinamente. De esta forma, cuando el 23 de septiembre el Banco de España decidió cambiar drásticamente de política y elevó el tipo de interés de sus préstamos hasta el 11,375%, la letra del Tesoro ya había visto elevarse su rentabilidad en el mercado primario en 3/4 de punto alcanzando en aquel momento un relativamente más digno 10,502%. Puede decirse que esta recuperación del tipo de la letra rompía con una doble tradición de inflexibilidad que había caracterizado en el pasado al mercado primario de los pagarés del Tesoro: la rigidez del tipo marginal de la subasta en contextos de tipos de interés al alza y la escasa autonomía de aquél frente a los movimientos del Banco de España. Debe tenerse en cuenta que la ruptura de la tradición llevada a cabo por la letra ponía de manifiesto entonces un importante cambio en la política de deuda pública respecto de la historia pasada. Esta política encontró el apoyo de la política monetaria en el proceso de reestructuración que permitió en septiembre iniciar una elevación en los tipos de interés en la que la letra ha tenido un papel fundamental como eje de una política de deuda activa que ha asumido un papel más amplio que el puramente ligado a la financiación cuantitativa del déficit público.

La reestructuración de la fase abril-septiembre era la solución de las autoridades a una situación de crisis profunda en el mercado primario de letras. La reestructuración permitió la elevación del tipo de interés marginal en las subastas sin despertar la acumulación de expectativas de tipos de interés al alza gracias a un paralelo -y polémico- descenso leve pero decisivo en los tipos de interés de referencia del Banco de España. En este proceso deben inscribirse los descensos del tipo marginal de los préstamos de regulación monetaria del 11% al

10,375% y del tipo de las ventas repo a tres meses del 10,75% con que reapareció esta subasta en abril, al 10,25% fijado el 25 de mayo, y el ascenso de este último al 10,5% el 14 de septiembre. El movimiento más controvertido de esta reestructuración tuvo lugar en la tercera decena de agosto cuando el Banco de España elevó el tipo de sus ventas en 0,25 puntos porcentuales mientras reducía el tipo de sus préstamos en 0,125. De esta forma, al final del proceso los tipos de interés de referencia del Banco de España -el marginal de sus préstamos y el de sus ventas- pasaban a situarse sobre una curva de equivalencia financiera plana, quedando el de las letras en el mercado primario sólo algo por debajo.

La evolución del mercado primario de letras estuvo marcada desde entonces por la elevación de los tipos interés. Esta elevación no impidió, gracias a una política de deuda cada vez más coordinada con el control monetario, que a lo largo de la primera mitad de 1989 el mercado primario arrojara fuertes volúmenes de emisión y que se convirtiera, aun manteniéndose la convocatoria de las ventas a tres meses, en un activo fundamental en la instrumentación de la política monetaria contractiva, capaz de ofrecer en las subastas un tipo de interés que serviría de referencia para otros mercados en su elevación de rentabilidades y una amplia capacidad de emisión, de gran utilidad para la esterilización del impacto que sobre la base monetaria ejercía la expansión de las reservas centrales de divisa a lo largo de los años 1987-1989, papeles que de otro modo habría tenido que asumir -como había hecho en el pasado- el Banco de España, mediante sus instrumentos de drenaje en mercado abierto o mediante el propio coeficiente de caja.

El hecho de que una capacidad amplia de emisión coexistiera en un contexto de tipos al alza, con un papel beligerante en el liderazgo del alza de los tipos de interés era un hecho sin precedentes que rompía la asimetría mostrada hasta entonces por el mercado primario, más inclinado a "funcionar a pleno rendimiento" con tipos a la baja que con tipos al alza. Esta situación era, no obstante, resultado de una intensa coordinación entre el Tesoro y el Banco de España en la cadencia con que se iban produciendo los sucesivos incrementos de los tipos de interés de referencia. Así, el alza del tipo de las letras precedía siempre decena a decena al alza del tipo de las ventas a tres meses o de los préstamos del Banco de España, lo que evitaba toda espiral de tipos al alza. Además, el nivel del tipo de interés de las ventas de letras de la cartera del Banco de España fue durante toda la primera mitad de 1989 coincidente en términos de equivalencia financiera con el tipo de mercado primario. En contraste con la primera etapa descrita aquí, el mercado primario asumía un papel hegemónico, materialización de la coincidencia de planteamientos de la política de deuda pública con la política monetaria.

Tercera etapa (junio 89, hasta nuestros días)

El último período de los tres que hemos distinguido dio comienzo el 26 de mayo de 1989 cuando el Tesoro prorrateó el volumen adjudicado en la subasta al precio marginal. El prorrateo era una medida sin precedentes en el mercado primario de letras. En nuestra opinión, el prorrateo ponía de manifiesto tres aspectos importantes que hacían imposible la continuidad de la segunda fase del segundo período que hemos definido. Por una parte, las finanzas públicas, gracias al buen funcionamiento del mercado de letras, mostraban una tendencia a la sobrefinanciación. Por otra, esta tendencia a acabar el año con una sobrefinanciación del déficit público llevaba consigo un saldo vivo de deuda muy sesgado al corto plazo, precisamente, como consecuencia de las fuertes emisiones netas de letras de la primera mitad del año. Finalmente, esta situación, que en otro contexto habría conducido a un descenso de los tipos marginales inmediato, se enfrentaba ahora a una política monetaria todavía muy rigurosa, es decir, a un esquema de tipos que difícilmente podría orientarse a la baja.

Sin embargo, tras el prorrateo del día 26 de mayo se inició a partir del 23 de junio un descenso, ininterrumpido hasta hoy, en el tipo marginal, que contrastaba con el mantenimiento de los tipos de referencia del Banco de España. La política de deuda se enfrentaba a la alternativa de seguir sobrefinanciándose con un sesgo al corto plazo, no emitiendo señales contradictorias con el signo de la política monetaria o bien de reducir el tipo de interés de la letra de los volúmenes rechazados pudiera trasladarse a las subastas de bonos y obligaciones, permitiendo así una financiación menor y más equilibrada en el segundo semestre. Una cuestión adicional pudo terminar de decidir al Tesoro: la evidencia de que una parte importante de la demanda del mercado primario procediera de la demanda de posiciones largas de los terceros no residentes (europeos básicamente).

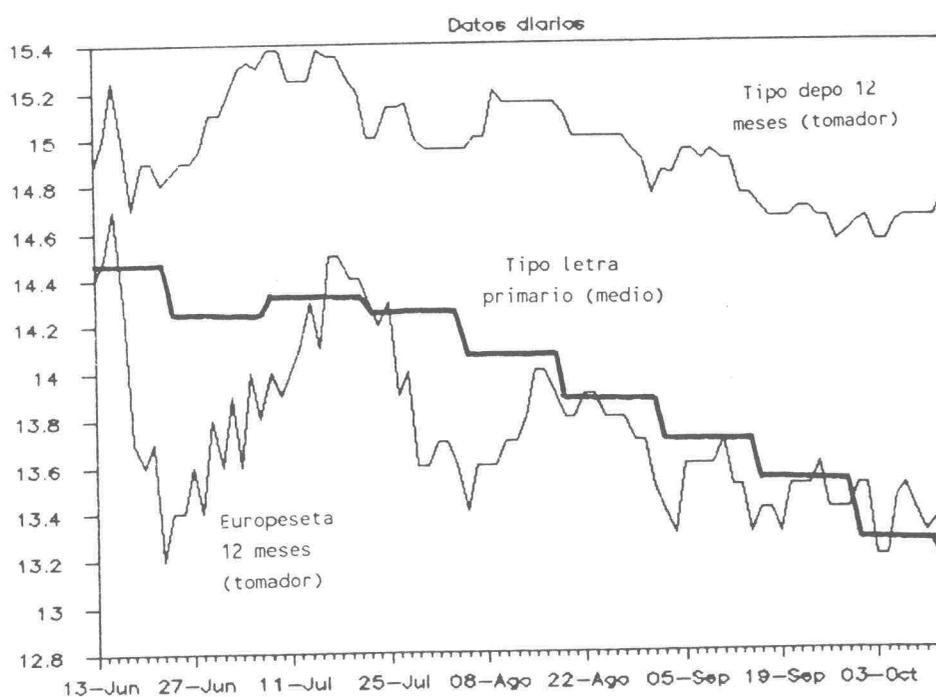
Las letras se habían convertido desde los meses de abril y mayo en un vehículo idóneo para la especulación e incluso el arbitraje en favor de nuestra divisa en los mercados cambiarios. La demanda de letras por no residentes suponía una demanda también de pesetas en los mercados de cambios y ello hacía no sólo recomendable por razones de política de deuda pública sino también de política cambiaria, el recorte de las peticiones de las subastas de letras. De hecho, pudo observarse desde mayo que al anuncio de un rechazo de un volumen significativo de peticiones, bien por la caída del tipo marginal, bien el día 26 de mayo, por el prorrateo, seguía una depreciación de la peseta frente a las divisas europeas, resultado quizá de ventas de pesetas adquiridas previamente a plazo. El rechazo de peticiones de no residentes evitaba que una demanda masiva de deuda a corto plazo por parte de extranjeros se tradujera en nuevas compras de divisas por parte del Banco de España que, con el fin de mantener la estabilidad cambiaria dentro del SME, habrían tenido lugar,

ETAPAS DEL MERCADO PRIMARIO DE LETRAS DEL TESORO (1987-1989)

Etapas	Tipo marginal	Volumen medio rechazado en subasta (m.m. ptas.)	Volumen de entrega directa al Banco España (m.m. ptas.)	Diferencial medio entre tipos marginal y medio
1ª 26 de junio 87 - 15 de abril 88	15,501- 9,721	125,3	1.924,0	0,129
2ª 15 de abril 88 - 26 de junio 89	9,721-14,517	39,6	1.675,0	0,113
1ª Fase 15/4/88-23/9/88	9,721-10,502	28,2	275,0	0,095
2ª Fase 23/9/88-26/5/89	10,502-14,517	47,1	1.400,0	0,124
3ª 26 de mayo 89 - 13 de octubre	14,517-13,140	183,8	350,0	0,063

Fuente: elaboración propia. Analistas Financieros Internacionales.

RELACION DE TIPOS LETRAS—EUROPESETAS



paralelamente, neutralizando el efecto financiador del ente consolidado Tesoro-Banco de España, de las compras de letras.

La decisión de rechazar peticiones de letras reduciendo el tipo de interés marginal de las subastas suponía además una postura de respeto al mercado primario por parte del Tesoro. Sin embargo, las expectativas del mercado jugaron un papel clave tras las primeras caídas del tipo marginal al iniciar un proceso de "bajismo acumulativo" similar al que terminó por dejar al primario "fuera de mercado" en el primer período que hemos distinguido aquí. Se trataba de unas expectativas difícilmente fundamentadas en la coyuntura económica. Dos argumentos, sin embargo, las sustentaban: los tipos de interés han "tocado techo" y los diferenciales de tipos de interés de activos públicos con el exterior deben reducirse una vez incorporada la peseta al SME el 19 de junio. Estas expectativas propiciarían la vertiginosa caída del tipo de la letra. La no convocatoria de ventas a tres meses por parte del Banco de España pudo incentivar incluso el bajismo de la emisión del 13 de octubre.

Consideraciones finales

Lo relevante de la situación actual del mercado primario de letras es que pone de manifiesto dos de los problemas básicos de la política de deuda pública española. Por una parte, la dificultad de provocar un cambio en el plazo de endeudamiento cuando el grado de sustituibilidad entre el corto plazo y el medio y largo de la deuda pública en las carteras de los inversores es muy bajo. Los mejores exponentes de este bajo grado de sustituibilidad en las carteras son la vertiginosa caída del tipo de la letra en el tercer trimestre de 1989 y la escasa emisión de bonos a cinco años y de obligaciones del Estado a diez años paralela a esta caída. En cuanto a los bonos a tres años las peticiones no fueron masivas hasta octubre.

Por otra, la definición de la propia política de deuda en relación con la política monetaria. Ambas políticas han mostrado un elevado grado de coordinación a lo largo de 1989 que contrasta con lo sucedido en 1988. Sin embargo, la experiencia del mercado primario no han aclarado aún del todo cuál debe ser la jerarquía de objetivos de una política de deuda activa. El hecho de que el Banco de España sólo incida directamente sobre los tipos de interés a muy corto plazo hace que descansa sobre el Tesoro la responsabilidad tácita de las rentabilidades a corto, medio y largo plazo. De hecho, los mercados ven en las subastas de letras, bonos y obligaciones del Estado movimientos de precios relacionados con la política financiera. En este sentido, en la medida en que el Tesoro asume con su política de deuda tareas propias de la política financiera, debe esperarse que el Banco de España abandone paulatinamente su encorsetada instrumentación monetaria para pasar a intervenir en los mercados de forma cada

vez más concertada con el Tesoro Público ganando ambos en flexibilidad.

Uno de los objetivos más claros que debe seguir la política financiera es la construcción de un amplio mercado y largo plazo. Ello, sin embargo, choca con una "psicología" del mercado reacia al alargamiento, en general, de las carteras y con una política de deuda pública demasiado obsesionada con la financiación anual. La reciente caída del tipo de interés de la letra ha anudado probablemente la prima de riesgo de este activo, situando a la rentabilidad de los bonos en una mejor posición relativa. Por eso ha aumentado su demanda. Este importante trasvase de posiciones a corto hacia posiciones a medio plazo permitiría devolver a la letra a un puesto más acorde en la financiación pública con lo que debe ser una política de diversificación mínima. Sin embargo, en la medida en que el Tesoro cubra sus necesidades de financiación podemos asistir a nuevos recortes en las rentabilidades de los bonos en el mercado primario, que quizá podrían poner en peligro los objetivos de la política de deuda de 1990. Puede ser el momento pues de recordar la capacidad legal y exclusiva del Banco de España de recomprar deuda pública en el mercado y amortizarla anticipadamente. Ello, sin duda, permitiría más flexibilidad de la política de deuda pública.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	Pág.
La prensa internacional ante la caída de las bolsas	I a II

El dilema del Bundesbank	2
La intervención, ¿ha sido un "bluff"?	5
USA: el déficit fiscal no se reduce	10
¿Europa sin fronteras?	13
Andorra: el fin del paraíso	17
El programa de reforma de un economista soviético	21
El Bundesbank muestra el látigo	24
El riesgo de autocomplacencia	26
La obra de C.N. Parkinson	29
El discreto encanto de las "grandes écoles"	35
El ECU y su utilización efectiva	40
El próximo reto de Estados Unidos: la formación de capital humano	42
"Cowboy economics"	46
Argentina se prepara para la "operación sin anestesia"	50
URSS: la opinión de Abel Aganbegyan	54
La atención por el Este puede perjudicar al Sur	57
¿Se reforma la Reserva Federal?	59
Economía y ética.....	61
EE.UU. : la contrarreforma fiscal	64

.../...

Pág.

Nerviosismo en la "enarquiã"	67
La financiación del déficit USA: sin problemas a la vista	71
Greenspan en Moscú	73
Alemania, a toda marcha hacia los años 70	78

La prensa internacional ante la
caída de las bolsas

Bajo el título "Lecciones de la experiencia", el Financial Times decía lo siguiente en el primer editorial que siguió al desplome de las cotizaciones.

Dos años atrás, el colapso de las bolsas de todo el mundo fué contemplado -erróneamente- como un golpe mortal a la economía internacional. Ocurra lo que ocurra estos días, es difícil que la baja de las cotizaciones de las acciones conduzca al mismo juicio.

Sabemos ahora por experiencia que las autoridades monetarias pueden hacer frente a los daños deflacionistas resultantes de una crisis de la bolsa. Por esto la actitud de la Reserva Federal de Estados Unidos ha sido la correcta, al manifestarse dispuesta a flexibilizar su política, en caso necesario.

La economía norteamericana se inclina en la presente fase más bien hacia una recesión, razón por la cual la supresión de restricciones a la política monetaria no debería suponer un peligro. Esta posición, además, se ve apoyada por otros tres argumentos:

- La caída de la bolsa es tanto un síntoma como un factor del debilitamiento de la economía de Estados Unidos. Todo apuntaba a una política monetaria más flexible incluso antes de los acontecimientos del viernes 13. El impacto potencialmente deflacionista del descenso de las cotizaciones servirá para equilibrar la balanza.

- Una política monetaria menos contractiva en Estados Unidos coincidiría con el establecimiento de restricciones en el resto del mundo. Por lo menos hasta el viernes 13, el dólar aparecía demasiado fuerte y el yen y el DM excesivamente débiles. Ahora puede producirse una corrección positiva de esta situación.

- Finalmente, el problema, con la respuesta de la política monetaria ante la crisis de 1987, no fué que ésta resultara excesivamente agresiva, sino que se prolongara demasiado. Esta vez la Reserva Federal debe actuar con decisión, pero a la vez con la prudencia necesaria para que su política no provoque una reactivación de la inflación, razón por la cual deberá restringir de nuevo su política en cuanto la crisis haya sido superada.

Tal política, por lo demás, no puede garantizar que no se producirán nuevas caídas de la bolsa. Pero sí debe subrayarse que las circunstancias son algo distintas de las de 1987. Por una parte, los ratios precio/ganancias en Estados Unidos y en Europa son substancialmente menores de lo que eran entonces, aunque tampoco se pueda decir que sean particularmente bajos. Por otra, los excesos especulativos son diferentes de los de dos años atrás, aunque no necesariamente menores. El público en general no ha sido sorprendido esta vez en medio de una euforia compradora. En cambio, han sido los bancos los que pueden haber estado actuando imprudentemente con su disposición a financiar absorciones aventuradas.

En fin, hay buenas razones para pensar y esperar que el mundo está iniciando un reajuste del que puede resultar una menor tasa de expansión sin que esto haya de conducir a una recesión. Y, por lo demás, esta perspectiva razonablemente optimista de la economía mundial no tiene por qué depender de las oscilaciones a corto plazo de los mercados de valores.

Bajo el título ¿"Se repite el espectáculo?", Randall Smith, William Power y Craig Torres escriben lo siguiente en "The Wall Street Journal":

La chispa que encendió la mecha, esta vez, fué el colapso de las acciones de una sola sociedad en curso de ser absorbida,

la USAir Group Inc., cuando los que pretendían adquirir la empresa anunciaron que no podían conseguir los recursos bancarios -6'79 m.m. de dólares- necesarios para llevar a buen término la operación. Este anuncio, hecho a las 2'54 h. de la tarde, lanzó a los agentes a vender acciones de United, de otras compañías aéreas y de otras empresas pendientes de ser absorbidas. "Exactamente igual que en el 'crash' de 1987, la caída estuvo dirigida por el mercado de futuros de Chicago, donde los precios bajaron más deprisa que en Nueva York, superando dos interruptores ("circuit breakers") establecidos después de la crisis de 1987".

En efecto, los "circuit breakers" creados en aquella ocasión fallaron en su primera prueba, al resultar incapaces de contener el pánico vendedor de acciones y de futuros. Las 49 firmas especializadas en ciertos tipos de acciones, compradoras y vendedoras de última instancia, que tan criticadas fueron después del "crash" del 87, una vez más no pudieron controlar la fiebre vendedora. Los grandes bancos de inversión se negaron ("refused") a dar el paso adelante para defender a los agentes comprando grandes paquetes de acciones. La venta masiva de futuros de las 500 sociedades del índice Standard & Poor en Chicago condujo a un acelerado descenso de las cotizaciones.

Ahora han empezado las acusaciones. "Al mercado le faltaba liquidez. Una vez más los 'especialistas' no fueron capaces de contener la avalancha". A lo cual el "especialista" Henderson Brothers Inc. responde: "Es fácil decir que nosotros no representamos nuestro papel. Cuando el dólar se derrumba, ni siquiera los bancos centrales son capaces de contenerlo... Los especuladores requieren un grado de liquidez que no se encuentra en el mercado".

En un editorial titulado "La vuelta a la realidad", el editorial de "Le Monde" decía así:

¡Wall Street reacciona! Desde luego, no cabe alegrarse de la caída de la bolsa de Nueva York, que puede repercutir en otras partes y conducir al pesimismo, pero está claro que este mini-crash pone fin de una forma casi natural a la euforia artificial que soplabá desde hace algunos meses en Wall Street y en la mayor parte de las otras plazas financieras, a pesar de todos los males exteriores. ¿Cómo, en efecto, podían subir los índices mientras substitúan los grandes desequilibrios mundiales? Otros elementos son asimismo causa de inquietud, en especial las incertidumbres sobre la continuidad de la expansión norteamericana y, por consiguiente, sobre los beneficios de las empresas.

En Agosto último, en un momento en que el índice Dow Jones alcanzaba su más alto nivel histórico, antes de los dos años del "crash" de 1987, los analistas subrayaban esta desconexión cada día mayor entre la evolución de las bolsas y la de las otras variables financieras.

Como fué el caso también en Octubre de 1987, no se encuentra ningún acontecimiento económico de relieve en el origen de la caída actual. El fracaso en la financiación de la compra de la empresa United Airlines ha servido simplemente de detonante, al recordar las amenazas que constituye para el sistema financiero norteamericano el excesivo endeudamiento, consecuencia sobre todo de la multiplicación de los bonos de elevado rendimiento, pero también de alto riesgo.

La atmósfera de crisis se había estado preparando en las jornadas anteriores por el fallido proceso de contención de la subida del dólar, que había puesto en entredicho la cooperación entre los grandes países. Una de las razones mayores de esta situación son las crecientes divergencias entre los responsables de los bancos centrales y los gobiernos. Así lo han visto los operadores de Wall Street.

El mismo "Le Monde", en un comentario posterior, decía lo siguiente bajo el título "El comienzo del reajuste":

La asimilación de lo ocurrido el pasado viernes día 13 con los acontecimientos de Octubre de 1987 es precipitada. En 1987, la coyuntura era inquietante en Estados Unidos: aumentaba el déficit comercial, caía el dólar, el recalentamiento era evidente y subían peligrosamente los tipos de interés a largo plazo. Hoy, el déficit comercial se ha reducido, preocupa la subida del dólar, no es el recalentamiento lo que preocupa, sino más bien lo contrario, y los tipos de interés tienden a la baja. Por otra parte, todo el mundo sabe que un "crash" de la bolsa no puede por si solo detener la expansión mundial.

Por fin, por otra parte, la caída de las cotizaciones en Wall Street ha hecho bajar al dólar, lo que alegrará a los bancos centrales. A su vez, éstos hacen pública su intención de facilitar la liquidez necesaria para evitar la asfixia. ¿En qué medida?

Los bancos centrales habrán aprendido la lección de 1987. Los bancos, en efecto, han tardado dos años en drenar las liquideces creadas en 1987, que han alimentado en gran parte la expansión en el mundo entero hasta el punto de que se hizo indispensable un golpe de freno en Estados Unidos, el año pasado, y más recientemente en Europa. Es por esto por lo que dichos bancos se lo habrán pensado dos veces antes de abrir de nuevo los canales del crédito.

Queda el auténtico problema norteamericano: los beneficios de las sociedades de Estados Unidos se degradan desde hace algunos meses, a causa, principalmente, de las subidas de los salarios, fenómeno clásico al término de un ciclo excepcional de siete años de expansión continua. La bolsa de Nueva York se ha negado a aceptar esta realidad durante mucho tiempo. El día 13, viernes, ha empezado a hacerlo.

No es, pues, un "crash", sino el principio del necesario reajuste, el cual, probablemente llegará el próximo año a una

Europa en pleno recalentamiento.

En otro "Wall Street Journal", William C. Freund publica el siguiente comentario.(1)

Lo que ocurrió el viernes muestra que los mercados financieros no están aún lo bastante coordinados como para hacer frente a otra caída de las cotizaciones.

Después del "crash" de 1987, los mercados estuvieron de acuerdo en que sería conveniente detener las operaciones cuando se produjera una situación de pánico. La bolsa de Nueva York adoptó dos "circuit breakers" concretos: si el índice Dow Jones cayera 250 puntos en un día, la bolsa se paralizaría durante una hora; si la caída fuera de 400 puntos o más, las cotizaciones se suspenderían otras dos horas. Todo esto por entender que una interrupción de las operaciones ha de permitir que los inversores reconsideren sus posiciones y que se calmen los ánimos.

Es imposible saber si esta visión de las cosas es realista. Una interrupción temporal de las operaciones puede desactivar ciertamente una situación de pánico y evitar que ésta se acelere. Pero existe también la posibilidad de que el cierre de los mercados inensifique el miedo y conduzca a una caída de los precios todavía más severa.

Lo que ocurrió el viernes fué lo peor que podía darse. Las bolsas de futuros respetaron sus propios "circuit breakers" y cerraron a alrededor de las 3 de la tarde durante 30 minutos, después de que el índice Standard & Poor de 500 acciones hubiera bajado 12 puntos, equivalentes a alrededor de 100 puntos del

(1) W.C. Freund ha sido primer economista del New York Stock Exchange. En la actualidad es profesor de economía en la Escuela de administración de empresas de la Pace's University, de Nueva York.

índice Dow Jones. Los mercados de opciones paralizaron a su vez las operaciones de muchas obligaciones. Pero la bolsa de Nueva York, siguiendo sus normas propias, permaneció abierta.

Sin ningún otro lugar a donde dirigirse, los vendedores canalizaron todas sus ventas hacia la bolsa de Nueva York; y en la medida en que la liquidez en este mercado se debilitó, los precios cayeron espectacularmente.

Si hubieran estado abiertos los mercados de futuros y de opciones se habría dispuesto de una liquidez superior y la caída, con toda probabilidad, hubiera sido menos grave. A las 3'30 h., después de intensas negociaciones telefónicas entre las bolsas y Washington, los mercados de futuros volvieron a abrir. La negociación de futuros, con todo, se detuvo definitivamente a las 3'45 h., después de que los mercados hubieran bajado otros 30 puntos, que es el límite permitido para un día. En ese momento, los mercados de opciones también cerraron, con lo que de nuevo todas las ventas debieron pasar por la bolsa de Nueva York.

Es hora ya de reconocer que el New York Stock Exchange y los mercados de futuros y de opciones, aunque físicamente separados, han llegado a estar tan interconexionados que en realidad constituyen un solo mercado. Así, no tiene sentido que cada uno de ellos tenga su propio sistema de interruptores. Para conseguir el máximo de liquidez y el mínimo de volatilidad todos ellos deben estar abiertos o, por el contrario, cerrados a la vez.

Los mercados, sin duda, han mejorado mucho desde 1987, pero el proceso de perfeccionamiento de los mismos no ha terminado aún.

Sobre el enigma de lo ocurrido en lunes 16 en las bolsas alemanas, Andrew Fisher, en "Financial Times", comenta lo que sigue desde Francfort.

Ha comenzado aquí la tanda de preguntas. La única esencial es esta: ¿cómo se explica una caída tan pronunciada de la bolsa -del 13 por ciento, mayor que en los otros países- en el mercado alemán, en el que la bases económicas son tan sólidas, y tan positivas las perspectivas para las empresas?

El vicepresidente de la Federación de bolsas alemanas, von Rosen, da esta respuesta: "No fué sólo como consecuencia de las influencias internacionales en nuestro mercado. Lo que parece es que las relaciones entre los inversores alemanes y la bolsa no son tan íntimas como las que mantienen los inversores japoneses, norteamericanos y británicos con sus mercados respectivos".

En otras palabras, los inversores privados -y fueron estos los que protagonizaron las grandes ventas- mostraron una gran celeridad en el abandono de sus posiciones.

Según von Rosen, sin embargo, en cierto sentido Francfort fué víctima de su propia estructura. Los trámites de liquidación son mucho más rápidos -dos días- que en la mayoría de los otros países. Por lo tanto, resulta fácil vender si se presentan dudas sobre la marcha de las cotizaciones. Pero aunque las ventas puedan verse facilitadas por la propia eficacia del mercado, algunos agentes criticaron la lentitud con que las órdenes se reflejaban en los precios. "Era un mercado muy poco transparente. Por ejemplo, no hubo precio para Volkswagen durante bastante tiempo".

Otro factor que contribuyó a la caída fué la cortedad de la jornada. Normalmente, el mercado cierra a la 1'30 h. El lunes la negociación se prorrogó hasta las 2'45 h., pero ni siquiera esto hizo posible que los inversores privados, tan activos en aquella fase, pudieran tomar en consideración la recuperación que se iniciaba en Nueva York.

Los agentes criticaron también a los grandes bancos por no

asegurarse de que sus empleados de las sucursales tuvieran un mensaje claro que transmitir a sus atemorizados clientes accionistas. Al final hubo declaraciones de las instituciones bancarias, pero estas llegaron demasiado tarde.

"En último término, los elementos psicológicos triunfaron sobre los factores básicos, el lunes. En cualquier caso, necesitaremos más tiempo para explicar lo sucedido". Lo que está claro es que, sea esto lo que fuere, no habrá servido precisamente para fortalecer a las bolsas.

El dilema del Bundesbank

("Financial Times", edit.)

Una de las consecuencias más peculiares de un mundo con libertad de movimientos de capital es que las divisas fuertes se hayan encontrado con frecuencia en una posición débil. En la actualidad, por ejemplo, el DM y el yen se hallan sometidas a una presión a la baja ocasionada por un dólar al alza a pesar de la persistencia de los desequilibrios comerciales y de la mejora de la competitividad de las economías alemana y japonesa.

Paralelamente, el Bundesbank ve cómo Alemania importa ahora inflación de los países vecinos en plena expansión, y lamenta que sus compromisos le impidan acudir al remedio más expeditivo -la apreciación de su moneda- debiendo contentarse con la segunda mejor opción, cual es la imposición de una política monetaria más contractiva en el seno de la Comunidad Europeo.

Después de años de sequía, Alemania se encuentra de repente en una etapa de rápido crecimiento. Para el conjunto del año, la tasa de crecimiento puede llegar a ser del 4%.

Estabilidad de los precios

Todo esto es excesivo para un banco central conservador, que normalmente es juzgado por su éxito en preservar la estabilidad de los precios. Es verdad que la tasa anual de inflación se ha estabilizado alrededor del 3 por ciento, pero, en palabras del último boletín del Bundesbank, "la situación de los precios, que por el momento parece tranquila, no debería ocultar los riesgos crecientes". Lo que necesita contenerse, a la vista de la fuerza de la exportación, es el crecimiento de la demanda de fuera del país, en especial de los restantes países comunitarios, con los que el excedente alemán alcanzó en 1988 los 35 m.m. de ecus.

La mayoría de los bancos centrales no están en condiciones de influir en la política de otros bancos centrales, pero este no es el caso del Bundesbank. Para la CEE en conjunto, la dirección de éste es sin duda deseable, pero el mismo Bundesbank no se siente muy feliz con esta situación. Su misión es estabilizar los precios en el interior de Alemania. Desde este punto de vista, una apreciación del DM sería mucho más efectiva que esperar que unos tipos de interés superiores enfrien la demanda en el conjunto de la Comunidad.

La debilidad del DM

Desgraciadamente para el Bundesbank, es poco lo que éste puede hacer en relación con la actual debilidad del DM. El esquema de tipos de cambio dentro del Sistema Monetario Europeo está demostrando ser sorprendentemente estable, a pesar de los crecientes desequilibrios comerciales. Las incertidumbres políticas en el mismo país y la creciente inflación interna alemana figuran entre los motivos de la debilidad de la moneda.

Pero la más importante explicación de esta situación es la creciente credibilidad de los compromisos de los otros países comunitarios en materia de tipos de cambio. Los inversores alemanes se sienten satisfechos de sus inversiones en los otros países de la Comunidad, a la vez que la gente de otros países se muestra feliz de obtener préstamos en DM. Se produce así ahora un círculo virtuoso de estabilidad cambiaria dentro del SME.

La cuestión más fundamental es saber si esta estabilidad no es prematura. El tipo de cambio real del DM tiende a depreciarse paulatinamente. Aunque los enormes excedentes comerciales bilaterales de Alemania son en parte el resultado de fuerzas cíclicas, otra parte considerable debe ser de tipo estructural. Está por ver si salidas de capital de la magnitud presente pueden sostenerse indefinidamente. Si no es así, la posibilidad de un reajuste de las paridades dentro del SME se presentará una y otra vez.

Por el momento, con todo, el esquema de cambios dentro del

Sistema es estable, y el papel del Bundesbank positivo, si no para Alemania, sí por lo menos para el resto de los países de la CEE. Sea como fuere, sería un grave error suponer que el actual cuadro de tipos de cambio es sin duda alguna la última palabra antes de que llegue la unión monetaria.

La intervención, ¿ha sido un "bluff"?

Bajo el título completo de "Los más de 8 m.m. de dólares gastados en la intervención, ¿han sido un 'bluff'?", Carl Gewirtz escribe lo siguiente en el "Herald".

En la que puede haber sido la partida de poker más cara que se ha jugado jamás se produjo una pausa en el fin de semana, durante la cual los bancos centrales de los principales países fueron invitados a aumentar su apuesta o, de lo contrario, a retirarse.

Si bien siguen existiendo considerables dudas de por qué los bancos centrales decidieron súbitamente hacer retroceder al dólar utilizando tan elevadas sumas, la opinión unánime entre los analistas del mercado es que los bancos deben ir más allá de la mera intervención si quieren que el dólar baje. De lo contrario, es mejor que abandonen la partida y permitan que el dólar siga su curso.

La intervención puede hacer bajar momentáneamente las cotizaciones, pero los participantes en el mercado insisten en que mantenerlas bajas requeriría modificar los tipos de cambio. Sin alguna combinación de mayores tipos en Japón y Alemania y tipos menores en Estados Unidos los agentes dicen que el dólar reaccionará, sin duda alguna.

Esta intervención sin precedentes, de una semana de duración, llevada a cabo ininterrumpidamente, les ha costado a los bancos centrales más de 8 m.m. de dólares, a juicio de los expertos, y tal vez haya alcanzado los 20 m.m., cifra citada por Chris Baker, analista de Nomura Research Institute, de Londres.

Las ventas se llevaron a cabo ola tras ola, no al unísono, y en varios mercados, para dar la impresión de continuidad en la acción oficial. Esta táctica agresiva sembró la confusión y desactivó distintos conatos de reacción del dólar. Y lo que fué

más importante, obligó a que los jugadores más débiles abandonaran la partida. Cuando éstos se fueron, el dólar bajó.

Al terminar la semana el dólar valía 1'8725 DM -frente a 1'9515 DM ocho días antes- y 139 yens (frente a 145'95). Los niveles de cierre se situaban así por debajo de los límites superiores de la banda (1'90 DM y 140 yens) que, según se cree saber, los bancos centrales establecieron en 1987.

Los valores del viernes aumentan la preocupación sobre cual pueda ser la fuerza auténtica del dólar. Un descenso por debajo de 1'87 y de 139 podría provocar una caída significativa. Pero el mercado no se rige en este momento por razones técnicas, sino políticas. Esto significa que aunque el dólar descienda por debajo de un punto crítico, esto puede no ser suficiente para anular la convicción dominante de que el dólar vive una tendencia alcista a largo plazo.

Las dos cuestiones esenciales del mercado son estas: ¿dónde quieren los políticos que el dólar se sitúe?; y ¿están dispuestos a hacer lo que haga falta para mantenerlo ahí?

Si no cambian su política, los bancos centrales podrían verse en dificultades aún mayores si se limitan a contener la subida del dólar sólo a través de intervenciones.

Hasta ahora -se comenta- los bancos centrales han hecho lo fácil, pero, en la baja, se han alcanzado niveles en los que el dólar encuentra terreno sólido. Han sacado del juego a los especuladores, pero quedan los grandes jugadores.

Incluso cabe preguntarse si el nuevo estilo de intervención sería tan efectivo esta semana como lo fué en la pasada. El ataque de los bancos centrales empezó el 15 de Septiembre, en un momento en que el dólar alcanzó los 2'0040 DM y los 149 yens, y aumentó en intensidad después del fin de semana en el que los ministros y gobernadores del Grupo de los Siete se reunieron en Washington. Es decir, la intervención coincidió con el término del tercer trimestre, un momento de gran vulnerabilidad para los jefes contables de todo el mundo, en el que todos ellos no tienen más preocupación que maximizar los beneficios y procurar que los balances presenten

el mejor aspecto posible. Enfrentados con un dólar a la baja, los contables no tuvieron espacio para maniobrar. La tentación de vender y cobrar los beneficios mientras éstos existieran debió ser grande. Como lo debió ser la tentación de vender para limitar la tinta roja justo en el momento de presentar cuentas el 29 de Septiembre. Esta semana actual, con tres meses por delante antes del próximo balance, las cosas podrían ser distintas, con unos agentes más combativos.

De todas formas, apenas se puede pensar que los bancos centrales hayan llevado a cabo tan descomunal ataque sólo para retirarse a continuación y contemplar cómo el dólar recupera el terreno perdido la semana anterior. Por esto los profesionales del mercado están convencidos de que se puede estar preparando una subida de los tipos de interés. Para muchos de aquellos, se trata sólo de una cuestión de tiempo. O esta semana o el día 19, en que el Bundesbank va a celebrar la siguiente reunión ordinaria. La única duda es si la subida será de medio punto o de un punto entero. Si los tipos alemanes suben, se entiende que los de Japón subirán también.

Pero los profesionales insisten en que un incremento de medio punto se ha amortizado ya, y que sería necesaria una subida de un punto entero para conseguir resultados significativos. Ahora bien, dada la reputación del Bundesbank de no actuar a merced de las evoluciones del mercado y, por otra parte, considerando que un gran aumento de los tipos reduciría la demanda interna e incrementaría aún más el enorme excedente exterior, sobre todo con el resto de Europa, se duda que la subida de los tipos de interés pueda ser tan pronunciada.

Lo correcto sería probablemente un aumento de medio punto que fuera acompañado de una reducción de los tipos norteamericanos. Esto sí convencería al mercado de que las cosas van en serio y de que se desea de verdad que el dólar no continúe revalorizándose.

Pero los agentes dudan que la Reserva Federal, lo mismo que el Bundesbank, permita que sean consideraciones cambiarias, por encima de los condicionantes domésticos, las que marquen la

pauta de su política monetaria. Por esto es poco probable que la Reserva Federal rebaje los tipos de interés. Lo sucedido la semana pasada en el mercado monetario de Estados Unidos refuerza la impresión de que la Reserva Federal no está dispuesta a utilizar los tipos de interés para fijar el tipo de cambio del dólar.

Bajo el título "Norma nº 1 para los 7-G: no intervenir", un editorial de "Business Week dice lo siguiente:

Después de cuatro años de manipulaciones cambiarias, los Siete Grandes todavía prefieren ignorar la regla más fundamental de los mercados: la intervención, sea cual sea su volumen, no puede mantener el dólar bajo si los tipos de interés y las tasas de expansión aquí y en el extranjero le empujan para arriba. La campaña antiinflacionista de la Reserva Federal mantiene altos los tipos de interés norteamericanos, y Japón y Alemania, aunque se quejen de la fortaleza del dólar, no han estado dispuestos a elevar sus tipos y a poner en peligro su crecimiento.

Los 7-G están en lo cierto, por supuesto, al señalar los efectos negativos, a largo plazo, de un dólar revaluado. Los desequilibrios comerciales tenderían en tal caso a agravarse, dado que un dólar fuerte es perjudicial para las exportaciones norteamericanas y que un DM y un yen devaluados favorecen las exportaciones, ya enormes, de Alemania y de Japón. Pero si los ministros de Hacienda quieren hacer algo realmente positivo para debilitar al dólar deben tomar algunas medidas en el interior de sus respectivos países. Así, los Estados Unidos deberían reducir de verdad su déficit fiscal, y Japón tendría que facilitar en mayor medida la entrada de productos extranjeros, mejorando los canales de distribución. Los alemanes podrían elevar sus tipos de interés...

Al pretender que la intervención, ella sola, puede eliminar los desequilibrios, los 7-G no hacen más que perder credibilidad en las cuestiones serias de la política de coordinación.

USA: el déficit fiscal no se reduce

(John E. Yang, en "The Wall Street Journal")

He ahí una pregunta para un concurso televisivo: Al amparo de la ley Gramm-Rudman-Hollings para la reducción del déficit fiscal, éste, a partir de 1987, a)¿se ha reducido?; b)¿ha aumentado? (pista: recuerde que estamos en Washington).

La respuesta correcta es que bajo la vigencia de la ley Gramm-Rudman-Hollings el problema, en los dos últimos años, ha empeorado, en vez de mejorar. En el año fiscal 1987 el déficit fué de 149,7 m.m. de dólares; en el ejercicio fiscal 1989 habrá subido a unos 161,4 m.m.

La ley Gramm-Rudamn-Hollings es una fracso ("a flop"). Diseñada originariamente para reducir el déficit presupuestario a cero en 1991, la ley no ha hecho nada para mejorar realmente el desequilibrio fiscal.

En principio, el contenido de la ley era simple y, a la vez, severo. Su propósito era eliminar el déficit a través de la imposición de límites cada vez menores. Exigía que el gobierno determinara cada 15 de Octubre si respetaría los objetivos establecidos para el déficit del correspondiente año. Si no era así, la ley imponía recortes lineales automáticos. Ahora bien, la cumplimentación de las exigencias de la ley se ha convertido en un juego para burlarla, y tanto el gobierno como el Congreso hacen todo tipo de juegos de manos contables para dar la impresión de que la ley se cumple cuando esto no es así. Sólo la semana pasada la Administración adelantó el día de paga del Pentágono al 29 de Septiembre, que fiscalmente era 1989, con lo que el correspondiente gasto no se realizó el 1 de Octubre, que es ya 1990 desde el punto de vista presupuestario. También adelantó el gobierno el pago de ciertas subvenciones agrícolas al año fiscal que terminaba, con lo que dejó de figurar como un gasto correspondiente a 1990. Ambas operaciones supusieron 4 m.m. de dólares, que hicieron más fácil alcanzar

las cifras-objetivo de 1990 aunque, desde luego, supusieran un incremento del déficit de 1989 por la misma suma.

Blanco movable

Proyecciones del déficit según la ley Gramm-Rudman
frente a resultados realmente alcanzados

<u>Año fiscal</u>	<u>Ley original</u>	<u>Revisión(1987)</u>	<u>Déficit real</u>
1986	\$171.9	--	\$221.2
1987	144.0	--	149.7
1988	108.0	144.0	155.1
1989	72.0	136.0	161.4*
1990	36.0	100.0	117.8*
1991	0	64.0	--
1992	--	28.0	--
1993	--	0	--

*Estimaciones de la Oficina de Presupuestos del Congreso

No sólo no ha servido la ley para resolver el problema del déficit sino que ha creado problemas nuevos. Así, ha aumentado la capacidad para hacer combinaciones poco racionales, o ha acentuado la tendencia a contemplar las operaciones con una óptica anual, etc. Como dice Alice Rivlin, antiguo director de la Oficina de Presupuestos del Congreso y hoy "senior fellow" en la Brookings Institution, "se trató de un intento lleno de buenas intenciones, pero ha fracasado. Sería hora de que esto se admitiera así, para que las cosas no empeoren".

<...>

Los defensores de la ley apuntan algunos puntos positivos de la misma, y así dicen que desde su promulgación se ha ralentizado la tasa de aumento de los gastos federales, y que los déficits fueron menores realmente los primeros años en que la ley estuvo en vigor, aunque hayan vuelto a subir en los dos

últimos. Cuando la ley fué aprobada el déficit iba para los 300 m.m., y la discusión de la ley sirvió para llamar la atención sobre la magnitud del problema. Pero incluso sus defensores parecen poco convencidos de sus argumentos. "En mi opinión - dice un de ellos- la ley es el único elemento de disciplina de que dispone el sistema. Tal vez no sea muy bueno, pero no creo que debamos desprendernos de él, ni cambiarlo"...

¿Europa sin fronteras?

("The Economist")

"Europa sin fronteras". Esto es con lo que muchos europeos sueñan que van a encontrarse de repente el 1 de Enero de 1993. Pero se llevarán un desengaño. La experiencia pionera de un grupo de cinco países continentales ha puesto de manifiesto cuánta cesión de soberanía llevan implícitas las tres citadas palabras.

Pocos son los que saben que en Junio de 1985, antes incluso de que el Acta Unica que conduce a "1992" fuera concebida, Francia, Alemania y los tres países del Benelux firmaron un acuerdo en la pequeña localidad de Schengen, en Luxemburgo. Lo que decidieron fué la supresión de todos los controles fronterizos entre ellos el primer día de 1990, y esto con la idea de abrir una posibilidad que más tarde seguirían otros países comunitarios. Operaron con discreción, sin hablar mucho de lo que estaban haciendo. Hace pocos días, el Royal Institute of International Affairs, de Londres, publicó un informe sobre los controles fronterizos en la CEE (1), e invitó a funcionarios de la mayoría de los países de Schengen a explicar a los escépticos británicos cómo les iban las cosas.

Independientemente de los controles de las corrientes de mercancías que el proyecto de 1992 está destinado a eliminar, los países de Schengen han tenido que hacer frente a las eventuales consecuencias de la supresión de controles de los movimientos de personas en las fronteras, uno de los pocos lugares en los que los gobiernos pueden hacer constataciones sobre gente no sospechosa de haber cometido un delito. Sus derechos respectivos a identificar a estas personas supone una plétora de diferencias nacionales, y han de ser armonizados o han de ejercerse con sistemas mucho más caros. El derecho a

(1) "European border controls: who needs them?"; por Alan Butt Philip-RIAA, "discussion paper" 19.

identificar es también un instrumento efectivo contra la delincuencia. Los funcionarios alemanes arrestan a 100.000 personas cada año en las fronteras, consecuencia de supervisar unos 900 millones de cruces fronterizos anuales. La mitad de estos arrestos son el resultado del "olfato", o del instinto, de los funcionarios de servicio en la misma frontera, mientras que la otra mitad corresponde a individuos que aparecen en las listas de personas buscadas por la policía.

Ahora está claro que entre los puntos que deben resolverse para la posible cumplimentación del acuerdo de Schengen figuran las siguientes:

-Armonización de la política de visados. La decisión de Francia, en 1987, de combatir el terrorismo exigiendo visados a muchos visitantes extranjeros resultará impracticable a partir del momento en que el acuerdo de Schengen se aplique.

-Uniformización de las normas sobre el derecho de asilo y sobre inmigración. Si bien estas cuestiones se resuelven en principio con los permisos de residencia otorgados por cada país, en la práctica los inmigrantes disfrutarían de la situación que les permitiera el país menos exigente. Una de las razones por las que Italia fué gentilmente apartada de Schengen fué porque su legislación sobre emigración es poco estricta.

-Política común sobre drogas. Los holandeses son especialmente tolerantes con las drogas blandas, por lo que éstas podrían pasar con toda facilidad a Alemania, donde están prohibidas.

-Una ley común sobre armas. Francia se muestra remisa a endurecer sus controles sobre posesión de armas de fuego a causa del derecho ancestral que tienen sus ciudadanos de ejercitarse con ellas.

-Mayor libertad para perseguir delincuentes. Si éstos no pueden ser detenidos en las fronteras debe existir la posibilidad de perseguirlos más allá de éstas. Esto exige que coches de policía alemanes puedan entrar en Francia y que las extradi-

ciones tengan una tramitación rápida.

-Armonización de la legislación sobre objetos robados. Si no es así lo robado irá a parar al país donde resulte menos fácil recuperarlo.

-Compromiso sobre arrestos en las fronteras de los cinco países. Alemania debe disponer de la facultad de pedirle a Holanda que Otto Leichtfinguer sea arrestado cuando trata de embarcarse en un ferry que ha de llevarle a Gran Bretaña.

-Un sistema de información sólido para el intercambio de listas de gente buscada. A este respecto se está montando una red informatizada llamada Schengen Information System. Los franceses están preocupados por la posibilidad de participar en este intercambio de información, y quieren examinar las listas antes de utilizarlas. Los delincuentes alemanes que se dirijan a España estarán en la gloria...

-Controles más severos de los extranjeros. El único modo de compensar la falta de controles en las fronteras, tanto para la detención de delincuentes como para cumplimentar las leyes de inmigración, es endurecer las operaciones de identificación, mostrarse más exigentes en la verificación de los permisos de residencia, etc., etc. Los funcionarios británicos que asistían al seminario sonreían, incrédulos...

-Graves decisiones sobre vuelos entre países participantes en el acuerdo de Schengen. Todos los pasajeros de vuelos a Schengenlandia procedentes de terceros países deberán cumplimentar los trámites aduaneros e inmigratorios en el primer punto de entrada si, junto con los schengenitas que embarquen allí, han de continuar el vuelo, digamos, de Amsterdam a Munich. Por esto los holandeses sugieren que el acuerdo de Schengen no puede aplicarse a los viajes aéreos.

Todo esto es complejo y, con menos de cuatro meses por delante para la aplicación efectiva del acuerdo, parece claro que los arreglos complementarios destinados a hacer frente a los problemas citados no estarán a punto en el momento oportu-

no. Los países de Schengen esperaban tener listo un plan operativo susceptible de ser ofrecido como ejemplo a los otros miembros de la CEE. Lo más probable, con todo, es que la aplicación del acuerdo se retrase hasta el gran momento de 1992.

El acuerdo de Schengen se limitó a un núcleo compacto de países comunitarios caracterizados por su entusiasmo por la unidad europea y con unas fronteras exteriores bien ordenadas. A pesar de estas ventajas, y pese también a los progresos de hecho realizados hacia la eliminación de prácticas fronterizas molestas e innecesarias, la decisión final de suprimirlas completamente puede verse, en efecto, considerablemente aplazada. Las fronteras no son sólo líneas fastidiosas en los mapas. Marcan los límites entre diferentes jurisdicciones, y cuando la gente dice que se eliminarán las fronteras afirma que se fundirán tales jurisdicciones. Y esto va para largo.

"Europa sin fronteras" es pues una expresión que no significa que vaya a haber un mercado abierto, sino que es un sinónimo de algo más: de una unión política que ni siquiera los signatarios de Schengen prevén para un futuro más o menos próximo. Una cosa es suprimir el control sobre el tráfico de mercancías y otra establecer una libertad total para la entrada y salida de personas.

Andorra: el fin del paraíso

Con este título publica Thierry Maliniak en "Le Monde" el artículo que resumimos a continuación.

Al emprender, a principios de 1989, negociaciones con la Comisión Europea que definirán el futuro de sus relaciones con los Doce, Andorra ha entrado en la modernidad. Por esto todo el mundo es consciente en el Principado de que los delicados equilibrios internacionales que caracterizan la existencia de éste van a experimentar una profunda transformación.

En efecto, las reformas que se prevén modificarán tanto la economía como las estructuras políticas del país, y de lo que tratan sus dirigentes es de que tales reformas sean lo más acompasadas posible.

Andorra no conoce, hoy, ni el impuesto sobre la renta ni el IVA, y es esta situación de paraíso fiscal la que ha consituido la base del desarrollo espectacular que el Principado ha conocido desde los años 50. La imposición de reduce a unos modestos gravámenes sobre la importación, que suministran el 93% de los recursos del raquíptico presupuesto del país.

No puede sorprender, así, que el sector público contribuya apenas con el 8% en la formación del PIB. ¡Todo un sueño para los seguidores de Milton Friedman! Andorra es ante todo la quintaesencia del liberalismo y representa la virtual inexistencia económica del Estado.

También es un paraíso para todo el mundo. No para las instituciones financieras o para las grandes sociedades, pero sí para los particulares, para los doce millones de turistas (doscientos cuarenta para cada habitante del Principado) que visitan todos los años, en apretadas filas, ese emporio gigantesco en que se han convertido Andorra la Vella y Les Escaldes. Turistas que asimilan Andorra a una ganga, aunque la realidad de hoy sea bastante distinta.

La disminución progresiva de los tipos del IVA y de los derechos arancelarios entre los Doce ha reducido, en efecto, el diferencial de precios entre Andorra y sus vecinos. Por otra parte, la progresión hacia el mercado único europeo no hará más que acelerar este proceso. Por esto, tanto las autoridades como el sector privado son conscientes de que Andorra no puede resolver eternamente sus problemas gracias a su situación fiscal, tan particular.

"Nuestra fuerza debe residir en la variedad de la oferta, en la novedad de nuestros productos. Debemos atraer a otro tipo de turistas. No sólo al comprador de fin de semana, sino al que viene en busca de nuestros paisajes, de nuestras montañas, y este turista comprará tanto por los precios como por la calidad. Todo ello, por supuesto, exigirá una infraestructura turística más diversificada, lo que supone que el Estado deberá consagrarle las inversiones necesarias".

Ahora bien, inversión significa impuestos, y esta palabra es tabú. El predecesor del actual jefe del gobierno tuvo que dimitir por haber hecho sugerencias en tal sentido. ¡Esto era como el principio del comunismo! Mientras tanto, sin embargo, parece que va abriéndose paso la idea de que algún tipo de imposición resultará inevitable.

Por supuesto, los andorranos defenderán con uñas y dientes su situación actual, la cual, v.g., les permite las mayores operaciones especulativas en el activo campo inmobiliario sin que esto les suponga pagar ni un céntimo en concepto de plusvalías.

Sea como fuere, todo el mundo es consciente en el Principado de que la edad de oro de éste se está acabando, y que de lo que se trata es de definir sus relaciones con la CEE y de someterse progresivamente a cánones más europeos. Y esto no sólo en el terreno económico sino también en el político.

Los andorranos no constituyen más que el 17% de la población de su propio país, y las reglas de adquisición de la nacionalidad andorrana siguen siendo de las más estrictas, a pesar de la introducción de cierta flexibilidad en los últimos

tiempos. Está justificado, así, que los andorranos, por ejemplo, puedan temer la constitución de un sindicato en el que serían mayoría las personas que están en el Principado sólo de paso y que no se preocupan en absoluto por el futuro económico de éste.

Se puede pensar que este es un reflejo de extrema derecha... pero perfectamente comprensible en este caso si se piensa que, como se dijo, los residentes extranjeros -sobre todo españoles- son casi cinco veces más numerosos que los nacionales.

Por supuesto, la defensa de la identidad nacional permite igualmente justificar los más inconfesables intereses. "Por lo menos resulta raro que los sindicatos obreros están prohibidos mientras que las asociaciones patronales están autorizadas. El problema de fondo es la voluntad de conservar un capitalismo salvaje en el que el despido es prácticamente libre y en el que los trabajadores extranjeros no tienen prácticamente ningún derecho".

Pero también ahí empiezan a evolucionar las cosas. En Abril último se aprobó una "ley sobre el derecho de las personas" que supone un reconocimiento explícito por parte del Principado de la Declaración de los derechos del hombre de 1948. El texto es un tanto ambigüo, pero tiene el mérito de descongelar uno de los problemas más delicados a que debe hacer frente hoy el Principado y que le ha valido ya algunas denuncias ante el Consejo de Europa.

Por lo demás, si bien nadie se opone a la existencia de los copríncipes -el presidente francés y el obispo de la Seo de Urgel- los políticos andorranos no renuncian a aumentar sus propias prerrogativas, y la imagen de dos copríncipes "que reinan pero no gobiernan" encuentra cada día más aceptación en la capital de Andorra. La aparición de una nueva generación con una mayor preparación universitaria ha estimulado la aparición de un nacionalismo andorrano que espera poderse ir liberando de toda tutela exterior. "Ya que tanto se nos habla de derechos democráticos, empecemos por el derecho a la autodeterminación",

proclaman los "jóvenes lobos" de la política andorrana. Pero todo es aquí resultado de delicados equilibrios, susceptibles de verse alterados con el transcurrir del tiempo.

El programa de reforma de un economista soviético

(Leonard Silk, en "The New York Times" - "Herald")

Gorbachev, al apartar a varios de sus rivales, acaba de demostrar que conserva el poder político, pero su política económica, a juicio de numerosos economistas, tanto soviéticos como occidentales, está fracasando.

¿Puede Gorbachev cambiar el curso de la economía soviética antes de que se le acabe el tiempo de que dispone para hacerlo? Algunos economistas soviéticos temen que sus "reformas" no hagan más que agudizar la crisis.

Stalishnav Menshikov, un economista soviético que colaboró con John Kenneth Galbraith en la elaboración del libro "Capitalismo, Comunismo, Coexistencia", se pregunta si es posible transformar una economía planificada en una economía de mercado sin provocar una catástrofe. Puede conseguirse, dice, pero sólo en un marco amplio que tenga en cuenta las circunstancias peculiares de una economía diezmada por las escaseces, dominada por el monopolio y distorsionada por los mercados negros.

El gobierno soviético, dice Menshikov, no se plantea esta estrategia; en realidad la política económica utilizada no ha hecho más que agravar la situación. El gobierno reacciona ante las escaseces aumentando el racionamiento y expandiendo la economía paralela a lo largo y ancho del país.

Menshikov hace notar que el gobierno y la mayoría de los economistas critican el exceso de la demanda de consumo, así como una excesiva oferta monetaria. Sin embargo, Menshikov sostiene que esto no es del todo cierto, y que los problemas más serios se derivan de la manera cómo el sistema funciona. El monopolio de la industria obstaculiza la producción e impide que esta pueda hacer frente a la demanda. Muchas escaseces se originan artificialmente como consecuencia de la acción de los planificadores burocráticos y de los traficantes del mercado

negro. Algunas materias primas se utilizan para producir artículos que nadie quiere, simplemente para cumplimentar cupos oficiales.

La receta común de los economistas occidentales, compartida ahora por muchos economistas soviéticos, es esta: "liberalicen el sistema de precios de forma que refleje lo que los consumidores y las empresas desean. Esto asignará los recursos escasos a los mejores usos".

Pero Menshikov sostiene que con las agudas escaseces actuales y el exceso de demanda la liberalización de los precios produciría una gran inflación, desilusión entre la genta y mayor intranquilidad social y étnica. En vez de esto Menshikov sugiere un nuevo enfoque, que debería ponerse en marcha inmediatamente y que consistiría en:

-Interrumpir todo tipo de inversión -excepto para viviendas y para obras públicas- que haya de ser financiada por el presupuesto de Estado. Sólo deberían permitirse, pues, las inversiones financiadas con los beneficios de las empresas o a través de préstamos conseguidos en los mercados financieros.

-Independizar el banco central (Gosbank), sustrayéndolo de toda influencia del gobierno y haciéndolo responsable sólo ante el Parlamento. En otras palabras, acercarlo a lo que es la Reserva Federal de Estados Unidos.

-Eliminar todos los pedidos de mercancías procedentes del gobierno, excepto los que fueran pagados por éste. Las empresas deberían producir para el mercado y no para el plan estatal.

-Promover uniones con empresas extranjeras y conceder a éstas exenciones fiscales durante 10 años, así como autorizar la convertibilidad de las monedas.

-Iniciar un sistema de compensación del paro dirigido a la reeducación y a la reinserción de trabajadores.

Tales medidas, dice Menshikov, incrementarían la oferta y reducirían drásticamente una demanda excesiva, abriéndose así la puerta hacia una posible reforma de los precios y hacia la

eventual convertibilidad del rublo.

Es probable, con todo, que la solución que ofrece Menshikov ponga poco énfasis en la reducción del enorme déficit presupuestario soviético (equivalente al 14% del PNB), que alimenta la inflación, la cual, a su vez, crea escaseces progresivas.

El Bundesbank muestra el látigo

(*"Financial Times"*, edit.)

Europa dispone ya un banco central. Se llama Bundesbank y tiene su sede en Frankfort. Si existía alguna duda al respecto, el aumento en un punto porcentual de los tipos de interés, ayer, debería ser suficiente para eliminarla. La subida fué inmediatamente seguida por los bancos centrales de toda la Europa continental, prácticamente, para no hablar del sitiado Reino Unido.

La medida en que el Bundesbank está actuando como banco central europeo "de facto" no es generalmente comprendida. Alrededor del 80 por ciento del incremento de la demanda de productos alemanes ha sido generado en el extranjero. Si bien es el responsable de la estabilidad de los precios de Alemania, al Bundesbank se le ve contemplando la demanda de Europa como conjunto. La contención de esta demanda para él es un objetivo natural, y será el resultado de las alteraciones de los tipos de interés anunciada ayer.

Con todo, existen también razones puramente internas que explican la elevación de los tipos alemanes. La reducción fiscal prevista para el año que viene es una de ellas. La importancia de la próxima ronda de negociaciones salariales es otra. Tras una y otra se encuentran unas tasas de inflación que evolucionan alrededor del 3 por ciento, y un ritmo de expansión que se sitúa hacia el 4,9% anual en el actual trimestre. Con una capacidad utilizada próxima al límite (a pesar de los benéficos efectos de la inmigración procedente del Este), el Bundesbank no desea un mayor aumento de la presión el año próximo.

En fin, también hay que tener en cuenta el punto importante que es la coordinación en el seno del Grupo de los Siete. No es un secreto para nadie que el Bundesbank se ha sentido molesto por la debilidad del DM frente al dólar. Aunque las in-

tervenciones masivas han hecho bajar algo el dólar en las semanas más recientes, tales intervenciones no representan, a largo plazo, un procedimiento satisfactorio para la gestión de los tipos de cambio. Con una poco probable reducción de los tipos de interés norteamericanos, los tipos tienen que elevarse en otros sitios. Lo que resulta sorprendente es que Japón se resista a subirlos.

La decisión de aumentar los tipos de interés ha sido presentada como una acción concertada europea. No obstante, lo cierto es que en el caso de la mayoría de los otros países este argumento sólo es válido para la galería. Por otra parte, el Bundesbank habría estado muy contento, probablemente, si algunos de esos otros países hubieran decidido no seguir su acción, con lo que se habría producido un reajuste de los tipos de interés dentro del Sistema Monetario Europeo.

Si bien no es miembro del mecanismo de cambios del SME, el Reino Unido apenas ha tenido más opción que seguir a los demás. De esta forma la libra esterlina parece sufrir la mayor parte de las desventajas de la plena participación en el SME, sin disfrutar de ninguna de las ventajas. Sea como fuere, Nigel Lawson ha mostrado una gran valentía al elevar los tipos de interés, con los costes hipotecarios destinados a aumentar también, justo antes de la Conferencia del Partido Conservador.

El Bundesbank exporta los beneficios de su independencia a Europa en general. Al hacerlo nos recuerda los riesgos que suponen las acciones hacia la unión económica y monetaria que pueden amenazar la independencia de la presente política monetaria europea dirigida por el Bundesbank. También nos recuerda que la diferencia de 7 puntos porcentuales entre los tipos de interés a corto plazo de Alemania y de Gran Bretaña refleja los costes del control político de la política monetaria británica.

El riesgo de autocomplacencia

("Financial Times", edit.)

En Septiembre de 1987, el FMI pronosticaba un crecimiento del PNB de los países industriales, para 1988, del 2,5%. La verdad fué que alcanzó un 4 por ciento. El año pasado, el mismo Fondo avanzó una estimación del 2,8% para 1989, y todo da a entender que se habrá quedado corto de nuevo. Para 1990 se habla ya de un posible crecimiento del 3,5 por ciento...

Pero no es sólo esto. La inflación se convirtió en objeto de alta preocupación a lo largo de 1988 a medida que la expansión aumentaba por encima de lo previsto. Los Estados Unidos fueron los primeros en tomar medidas contractivas, y la política de Greenspan fué seguida, un tanto a regañadientes, por Alemania y por Japón, entre otros países. El papel central del Bundesbank en el funcionamiento del SME hizo que las elevaciones de los tipos de interés alemanes se propagaran por toda Europa.

La coordinación informal en materia de tipos de cambio jugó un importante papel en este proceso, en el que un dólar fortalecido señaló la necesidad de que el dinero se encareciera en todas partes. De hecho, los esfuerzos norteamericanos para estabilizar la inflación interna se tradujeron en una desinflación mundial. Desgraciadamente, los Estados Unidos parecen dispuestos a aceptar una tasa de inflación bastante elevada -del 4 o el 5 por ciento- y esto habrá marcado el objetivo también de los otros países. Pero por lo menos parece que la inflación no subirá por encima de este nivel.

Por otra parte, el déficit comercial de Estados Unidos continua reduciéndose; y si bien la evolución no es la misma por lo que se refiere al superávit corriente de Alemania, sí se ha producido también una disminución de los excedentes japoneses en los últimos meses. Para todos aquellos que ven en los desequilibrios exteriores un motivo de grave preocupación,

tal evolución debería representarles un cierto alívio, en especial teniendo en cuenta que tanto el déficit corriente norteamericano como el excedente de Japón disminuyen como porcentaje del PNB.

Finalmente, incluso la estabilización de los tipos de cambio no ha sido el fracaso que se podría pensar a la vista de algunos titulares de la prensa. El dólar bajó en 1987 y ha tendido a subir a partir de entonces. El tipo de cambio efectivo del Banco de Inglaterra para el dólar en el momento del acuerdo del Louvre de Febrero de 1987 era de alrededor de 73, siendo hoy de 72. A lo largo del mismo período, el tipo de cambio efectivo para el yen se ha apreciado en un 5%, mientras que el del DM se ha depreciado en el 6%. Ninguna de estas oscilaciones es extraordinaria. El cuadro general, pues, muestra una considerable estabilidad.

Por consiguiente, los responsables de la política económica de los diferentes países tienen motivos para sentirse y mostrarse satisfechos. Desde luego, sería mejor disponer de un sistema explícito de gestión de los tipos de cambio, pero la verdad es que no existe la base económica y, sobre todo, política que lo harían posible. Los grandes bancos centrales deben seguir alerta ante los riesgos de inflación. También deben prestar atención a lo que les dicen las alteraciones de los tipos de cambio sobre cual haya de ser la política monetaria. Si lo hacen, si continúan vigilantes, la evolución de las magnitudes macroeconómicas podría continuar siendo la correcta.

Los buenos resultados de la economía mundial no significan, sin embargo, que los responsables de cada país pueden dormir tranquilos. Tampoco deberían limitar su visión a lo que ocurra dentro del círculo de los países industriales. Por el contrario, convendría que observaran atentamente lo que sucede en la periferia. El Banco Mundial y el FMI se han convertido en las correas de transmisión de asesoramiento y de fondos del centro hacia las áreas periféricas. A juzgar por lo ocurrido en la presente década, no se puede decir que los

resultados hayan sido brillantes. El reto ante los años 90 es que no se repitan en este campo los errores o las insuficiencias de los últimos tiempos.

La obra de C. N. Parkinson
(Peter Brimelow, en "Forbes")

Como una nube de langostas en el cielo del desierto, centenares de libros sobre gestión de empresas corren por ahí, solicitando sin compasión nuestro tiempo libre. Algunos, polisílabos ("polysyllabic") y oscuros, son en esencia como enormes tarjetas de visita de consultores que en principio dan clases en la Harvard Business School. Otros, raquíuticos y simples, son obra de periodistas hambrientos.

Una vez, sin embargo, existió un genio de la gestión de clase superior. No escribió utilizando jerga alguna, ni álgebra, sino en un inglés brillante e inteligible. Su obra se presentó no en densos volúmenes, sino en ensayos concisos, de los cuales los más famosos nunca excedieron nueve páginas. Utilizó analogías históricas y militares, y resultó que había sido historiador y soldado. Fué tremendamente ocurrente, hasta el punto de que algunos de sus lectores han pensado erróneamente que su intención era satírica.

Y, maravilla de las maravillas, después de decir lo que tenía por decir sobre administración, cesó de escribir sobre este tema y se dedicó a otras cosas. Lo cual puede explicar por qué ha sido casi olvidado, excepto por lo que se refiere a la Parkinson's Law.

C. (por Cyril) Northcote Parkinson, padre de la Ley de este nombre, cumplió los 80 años el 30 de Julio último. Se trata de un inglés fuerte, de escasa estatura, con unas maneras discretas y una mirada aguda. Hoy se mueve más bien lentamente y, aunque sigue contestando a las preguntas con la precisión de un graduado de Cambridge, frecuentemente se conforma con una sola palabra.

Recientemente, después de muchos años en los refugios fiscales británicos de Guernsey y de la Isla de Man, se ha trasladado a la ciudad de las catedrales, Canterbury, lugar de

residencia de su tercera mujer, con la que se casó en 1985. En la actualidad trabaja en su autobiografía, escrita, como toda su obra, de su puño y letra.

"Creo que la Ley de Parkinson se me ocurrió, o se basa, en mi experiencia en las fuerzas armadas", dice Parkinson. "Prestaba servicio en una comandancia conjunta, esto es, del ejército de tierra y de las fuerzas aéreas (espionaje militar, como admite él mismo a regañadientes) y el alto mando estaba en manos de un general de aviación, asesorado, u obstruído, por un coronel de tierra, el cual estaba obstruído, o tal vez asesorado, por un comandante de aviación. Estos tres, a su vez, estaban asesorados (en este caso realmente asesorados, sin duda) por mi. Yo era entonces comandante en el ejército de tierra, y todos estábamos muy ocupados ganando la guerra".

"Pero llegó el día en que el general de aviación se fué de permiso. Inmediatamente despues el coronel cayó enfermo. El comandante de aviación se hallaba fuera, haciendo un curso, con lo que me encontré que el grupo era yo. Tambien me encontré con que el trabajo disminuía a medida que mis superiores se ausentaban, hasta el punto de que al quedarme yo solo resultó que no había absolutamente nada que hacer. Nunca había habido nada que hacer. Habíamos trabajado los unos para los otros".

- "Parkinson's Law: work expands so as to fill the time available for its completion" ("La Ley de Parkinson: el trabajo aumenta hasta el punto de ocupar todo el tiempo disponible para su realización").

En su gran ensayo, el primero, Parkinson presentó su método fundamental: ofreció unos razonamientos sobre el comportamiento de los individuos -los tiempos distintos que un hombre ocupado y una vieja dama ociosa emplearían en escribir una postal-, así como sobre la forma de actuar de las organizaciones, es decir, en este caso, sobre su tendencia inexorable a crecer independientemente del trabajo a realizar. Dos axiomas presidían el proceso, a su juicio: a) "lo que quiere un oficial es multiplicar los subordinados, no los rivales"; y b) "los oficiales crean trabajo para los otros

oficiales": supervisando la labor de los otros, celebrando reuniones, etc.

Los escépticos estaban equivocados, señalaba Parkinson, al suponer que una organización cada vez mayor significaba que los individuos que la integraban se volvían perezosos o más ociosos. La terrible verdad era que trabajaban honestamente y cada día con más ardor.

En un momento dado Parkinson quiso demostrar sus tesis, para lo cual analizó el Almirantazgo británico, esto es, el departamento administrativo responsable de la Marina Real. (Este trabajo no representó un gran esfuerzo para él. Parkinson era un historiador naval, había publicado ya varios libros, y más tarde sería profesor en Harvard, Berkeley e Illinois).

Los resultados fueron sorprendentes. En 1914, Gran Bretaña disponía de la mayor flota de guerra del mundo, con 542 buques en servicio, y el almirantazgo contaba con una plantilla de 4.366 personas. Sucesivamente, a lo largo de los años, el número de buques descendió, pero el personal subió. En 1967, según llegó a averiguar Parkinson, la Marina Real tenía sólo 114 barcos, muchos de ellos no muy eficaces, y había dejado de ser una fuerza de categoría mundial. Sin embargo, la nómina del Almirantazgo había alcanzado las 33.574 personas. Este gran aumento no fué debido a una tecnología más compleja: el personal técnico había crecido mucho más lentamente que el administrativo.

La Ley de Parkinson fué publicada por primera vez en un número de "The Economist" de 1955, en un momento en que su autor era profesor de historia en la nueva universidad malaya de Singapore. La conmoción que provocó al ver la luz llamó la atención del editor norteamericano Houghton Mifflin, quien en 1957 publicó una colección del original y otros ensayos de Parkinson bajo el título de "Parkinson's Law: The Pursuit of Progress".

El éxito del libro fué tan enorme que llegó a cambiar la vida de Parkinson. Durante años este pasó los veranos dando conferencias en Estados Unidos, hasta que abandonó la vida

académica para convertirse en un escritor independiente. Con todo, todavía mantiene unos vínculos sentimentales con la Troy State University de Alabama, que tomó la original iniciativa de designarle presidente honorario de la misma.

Es frecuente subvalorar los ensayos últimos de Parkinson, al compararlos con el primero. Esto es un error, como se comprueba si se analizan aquellos. Por ejemplo:

- "Parkinson's Second Law: expenditure rises to meet income" ("La Segunda Ley de Parkinson: el gasto se eleva hasta alcanzar los ingresos").

El razonamiento de Parkinson sobre la dinámica subyacente a las tendencias expansivas históricas de los presupuestos públicos -teniendo siempre en cuenta el comportamiento permanentemente egoísta de los individuos- le llevó a la conclusión de que los programas no pueden reducirse eliminando partidas individuales. Sólo son efectivos los recortes lineales, o generales. Dicho ensayo se escribió en 1960, es decir, casi 25 años antes que la Gramm-Rudman Act.

- "Parkinson Third Law: expansion means complexity, and complexity decay" ("La Tercera Ley de Parkinson: la expansión supone complejidad, y la complejidad deterioro").

Formulada en 1962, esta ley supuso un desafío al consenso del momento hasta un punto que se olvida con frecuencia. Los economistas creían en las economías de escala. Los capitalistas creían en el gigantismo, en la sinergia (¿se acuerdan de la sinergia?), en la General Motors. Los políticos creían en la planificación, en las grandes unidades (mayores distritos escolares, "multiversidades"). Esto en Estados Unidos. En Gran Bretaña se pedían más nacionalizaciones.

Hoy se reconocen en general las ventajas de las reestructuraciones, de la capacidad de iniciativa empresarial, de la descentralización, aunque esta no siempre se aplique. Pero la actitud de Parkinson sigue situándole contra corriente, y así, por ejemplo, se muestra contrario a la presencia de Gran Bretaña en el Mercado Común. "En el fondo se trata de mis preferencias por las pequeñas unidades", dice.

- "The Law of Delay: delay is the deadliest form of denial" ("La Ley de la Demora: la demora es la forma más mortífera de la denegación").

El análisis por Parkinson de los incentivos que inspiran la actitud negativa de los funcionarios ("abominables hombres-no") fué como un anticipo de la "teoría económica de la política" de la escuela del Public Choice.

- "The Law of Triviality: the time spent on any item of a committee's agenda will be in inverse proportion to the sum of money involved" ("La Ley de la Trivialidad: el tiempo empleado en la discusión de cualquier punto del orden del día de una reunión es inversamente proporcional al gasto que este suponga").

Parkinson ha estado muy interesado en la práctica de las reuniones ("reuniología") ("comitology"). Contemplando la historia del gabinete británico y de sus predecesores hasta la Edad Media, Parkinson sostiene que el tamaño más conveniente de cualquier reunión es el de cinco personas. Ahora bien, la presión de los grupos de interés que desean estar representados multiplica inevitablemente el número de asistentes, hasta alcanzar el número de 20, en cuyo punto ("el Coeficiente de Ineficacia") se inician conversaciones en un extremo u otro de la mesa, los participantes se levantan para hacerse oír, se inician los discursos y los asistentes más prácticos empiezan a pensar cómo plantear los puntos más importantes más tarde, durante el almuerzo.

La Ley de la Trivialidad pone asimismo de relieve otra consecuencia de la auto-estima de los individuos: las decisiones caras son analizadas menos rigurosamente que las más simples porque tienden a ser técnicamente complejas y, por consiguiente, molestas.

- "Injeltance": una aportación esencial de Parkinson ha sido su diagnóstico sobre por qué algunas organizaciones se deterioran súbitamente. Ocurre esto, dice Parkinson, por la ascensión a los puestos de mando de individuos en los que se da una elevada y poco habitual combinación de incompetencia y

susplicacia ("incompetence and jealousy: 'injelitance'").

"La persona 'ingelitante' es fácil de reconocer por la tenacidad que utiliza en apartar a todos aquellos que son más capaces que él. No se atreve a decir 'X vale demasiado', razón por la cual se expresa así: 'X? Tal vez sea inteligente, ¿pero es responsable?' ... Con esto la organización se llena gradualmente de gente más estúpida que su presidente".

- Entre otras aportaciones de Parkinson se encuentran ensayos sobre los efectos desintivadores de la fiscalidad -con los que se adelantó a los economistas de la oferta- así como sobre la curiosa tendencia (ilustrada con ejemplos históricos) de las organizaciones a edificar unas sedes sociales perfectas justo en el momento en que empieza su declive.

A finales de los 60 y en los 70 Parkinson empezó a escribir obras de teatro, novelas, etc, y dice haber publicado unos 60 libros.

Parkinson no es un guía completo en el campo de la gestión empresarial. Su enfoque es más bien burocrático que comercial. Pero lo que dice puede aplicarse a cualquier actividad empresarial y, de hecho, a cualquier tipo de organización. Olvídense, pues, de "Atila the one minute manager" y corran a su librería a comprar un ejemplar de uno de los libros de Parkinson todavía localizables: "Parkinson: The Law Complete".

El discreto encanto de las "grandes écoles"

(Ian Davidson, en "Financial Times")

Francia, a los ojos de otros países, ha dado con frecuencia la impresión de haber eludido los peores efectos del conservadurismo social, y parece, en efecto, no haber resultado afectada tan severamente como otras naciones por el poder de ciertas estructuras sociales muy arraigadas tales como la de clase en Gran Bretaña, la democracia cristiana en Italia o la "nomenklatura" en la Unión Soviética. Sea la que fuere la razón de ello, Francia suele ser considerada como un país de rápidos cambios sociales.

Esta impresión no es equivocada. Un país que se ha industrializado en los últimos 45 años (reduciendo su población agraria del 25 al 7 por ciento) y que se propone conseguir que el 80% de sus escolares alcancen el nivel de bachillerato a finales de los años 90 no puede dejar de ser considerado como socialmente muy evolutivo.

Sin embargo, los críticos de la izquierda sostienen que existe un lado oscuro en esta tesis, que se manifiesta en el hecho de que, en medio de todos los cambios sociales que se quieran, las clases superiores han conservado sus privilegios de una manera notable. Tales críticos señalan que a pesar de los logros de la democracia, el poder en Francia continúa en manos de una élite constantemente renovada que se las arregla para seguir ocupando los puestos más relevantes -no de forma muy distinta que la "nomenklatura" soviética- a través del mecanismo del sistema educativo.

Pierre Bourdieu, sociólogo profesor en el Collège de France, ha sido durante mucho tiempo el gran sacerdote de esta escuela de pensamiento. Ultimamente, Bourdieu ha animado de nuevo el debate con su último libro, "La Noblesse d'Etat: Grandes Ecoles et Sprit de Corps". En él dice que la élite francesa ha conseguido dominar los canales de promoción

principalmente a través de una labor excepcional en las "grandes écoles".

El "locus classicus" de esta controversia es la Ecole Nationale d'Administration (ENA), fundada inmediatamente después de la Segunda Guerra Mundial expresamente para proporcionar una fuente de provisión de administradores públicos de gran categoría. La nueva institución ha tenido un éxito espectacular, pero ha llegado a ser un camino tan exclusivo hacia los altos puestos de la Administración del Estado que sus detractores han reaccionado contra lo que consideran que es una élite cerrada y sin posibilidad de cambio.

Bourdieu, por supuesto, se hace eco de esta denuncia convencional de lo que popularmente se conoce con el nombre de "enarquéia", pero va más allá. A su juicio, las instituciones que más éxito han tenido en elevar a sus graduados a la cúspide no son necesariamente las que cuentan con los más altos niveles educativos. Por consiguiente, el sistema se ha transformado de un medio de selección en un instrumento de transmisión, de consagración y de perpetuación.

Los argumentos de los participantes en la controversia puede que no sean concluyentes, pero el debate ha aportado una información valiosísima sobre la geografía de los caminos hacia los altos puestos. No es necesario decir que esta geografía es típicamente gala, y su primera peculiaridad es que tales caminos no pasan por la universidad sino por las "grandes écoles". El camino real empieza en uno de los grandes "lycées" de París, como pueden ser el Louis-le-Grand o el Henri IV; prosigue a través de las tensas "classes préparatoires" hacia una de las "grandes écoles" superiores del tipo de Institut d'Etudes Politiques ("Sciences Po"), o de la Ecole Normale Supérieure (ENS), o de la Ecole Polytechnique; luego viene el ENA y, finalmente, se llega a uno de los "grands corps" tales como la Inspection des Finances, la Cour des Comptes o el Conseil d'Etat.

Según Bourdieu, ENA y Sciences Po se han convertido en el

gran instrumento de poder de las clases medias, en detrimento de las "grandes écoles" más tradicionales. La ENS y la Polytechnique fueron creadas durante la Revolución y su objetivo fué formar maestros e ingenieros militares, respectivamente. En la práctica, el prestigio que alcanzaron les situó en una posición privilegiada de forma que han constituido centros importantes de impulsión hacia relevantes puestos de todo tipo.

La elevación de la ENA a la cúspide ha hecho que se reforzara la identificación de la Ecole Normale con la enseñanza y de la Polytechnique con la ingeniería, socavando, así, la preeminencia global de éstas. La importancia de Sciences Po, en cambio, ha crecido paralelamente a la de la ENA, y de ella procede el 75/80 por ciento de los que ingresan en la Escuela Nacional de Administración.

Bourdieu pretende que tanto los estudiantes de la ENA como los de Sciences Po tienen menor preparación intelectual que los de la ENA y de la Polytechnique, si se miden según las calificaciones del bachillerato. Por consiguiente, la preeminencia de la ENA no responde a las condiciones intelectuales de los alumnos. La explicación de Bourdieu según la cual el dominio de la ENA es parte de una conspiración de la clase media puede que no sea del todo desinteresada, dado que él es un "normalien".

Lo que no se pone en duda es el poder de la ENA en el campo de la Administración y de la política. En 1984, de acuerdo con el tratado ya clásico de J. F. Kesler sobre esta escuela (1), los "enarcas" suponían el 28 por ciento de todos los embajadores, el 29% de los prefectos departamentales, el 42% de los directores de la Administración y el 25% del total de los miembros de los gabinetes ministeriales.

La ENA puede presumir asimismo de contar entre sus viejos alumnos a los siguientes personajes de la política: Michel Rocard, Jacques Chirac, Valéry Giscard d'Estaing, Lionel Jospin, François Léotard, Laurent Fabius, Jean-Pierre Chevènement, Pierre Joxe.

(1) "L'ENA, la société, l'Etat", Jean-François Kesler. Berger-Levrault.

¿Influye la clase social en el ingreso en la ENA? Kesler cree que no mucho. Bourdieu, en cambio, estima que bastante, y parece estar en lo cierto.

Tal vez no deba sorprender que en 1978-82 casi el 33 por ciento de los candidatos aprobados procedentes de fuera de la misma Administración fueran hijos de funcionarios del Estado, dado que la ENA fué creada para formar funcionarios públicos. Lo que sorprende es que el 19% tuvieran padres que eran altos cargos de la Administración tales como directores generales, prefectos, embajadores, generales, etc., y que dicha proporción haya aumentado con el paso de los años, al tiempo que se ha reducido el número de los hijos de funcionarios más modestos.

Por otra parte, la proporción de los procedentes del mundo de los negocios y de las profesiones liberales aumentó del 37% en 1952-53 al 55% en 1978-82. Es obvio que estas proporciones están lejos de representar al total de la población francesa. Pero no es tan obvio, en cambio, que los candidatos admitidos no debieran haberlo sido.

Para conseguir una carrera brillante, con todo, no basta con haber ingresado en la Escuela Nacional de Administración. Lo esencial es conseguir un puesto en uno de los "grands corps d'état". Aquí las cifras de Kesler resultan sorprendentes e inquietantes, pues como él mismo reconoce sugieren que la clase social juega un mayor papel en la graduación en la ENA que en el ingreso en ésta. A pesar de dos años de educación común, los mejores puestos son para los estudiantes hijos de funcionarios (33%), y en especial para aquellos padres ocupan altos puestos de la Administración (17%).

Según Bourdieu, estas interconexiones de clase, educación y éxito se manifiestan también en el mundo de los negocios. En un análisis sobre las 200 mayores empresas francesas, Bourdieu descubrió que existía una correlación entre Sciences Po y las viejas familias industriales y comerciantes. En la escuela Politécnica la correlación se da más con los nuevos empresarios. Sciences Po es también una escuela para aristócratas, si se ha de juzgar por el número de sus graduados cuyos

nombres llevan el "de".

Además, Bourdieu pretende demostrar también que las clases socialmente dominantes han aumentado su presencia a la cabeza de las grandes empresas a lo largo de los años. En 1952, personas procedentes de las mismas ocupaban el 69 por ciento de los puestos de presidente en las 100 mayores sociedades. En 1972 dicho número había subido a 81.

Sea como fuere, a la vista de lo dicho se hace difícil negar que la clase media-alta de Francia se ha mostrado vigorosa y hábil en la defensa de sus intereses y también, indirectamente, en la promoción de los intereses de Francia. Si uno se toma la molestia de examinar las listas de los altos funcionarios franceses observará cuántos apellidos están unidos por uno y hasta dos guiones, con lo que llegan a asemejarse a los de los aristócratas. Desde luego, por lo menos en Francia, hay más cosas en la vida que las fuerzas del mercado.

El ecu y su utilización efectiva
(Françoise Lazare, en "Le Monde")

El 9 de Marzo último, el ministro francés de Economía y Hacienda anunciaba, simultáneamente a la supresión del control de cambios, la autorización para que los particulares franceses pudieran disponer de cuentas bancarias en ecus.

La iniciativa de Bérégovoy era interesante dado que, en el momento presente, un particular no puede abrir cuentas corrientes en divisas.

Abriendo tal posibilidad, el ministro se proponía conferir al ecu un estatuto especial y mostrar al mismo tiempo su fe en la moneda europea. Sin embargo, varios meses más tarde, si los bancos de París conocen efectivamente la existencia de esta nueva reglamentación lo cierto es que la mayor parte de ellos no han habierto cuentas en ecus para sus clientes y que se verían en un aprieto si alguno de éstos les pidiera abrir una de tales cuentas. ¿Por qué? La explicación es sencilla. Para un particular, una cuenta en ecus no sirve para nada, o para casi nada, pues su utilización resulta muy cara, salvo que se renuncie a convertir los ecus en francos. Estando el ecu considerado como una divisa de pleno derecho, el cobro de un cheque en ecus, y después su conversión en francos, está sometido a una comisión de liquidación y a una comisión de cambio, el coste mínimo de las cuales raramente es inferior a los 100 francos, lo que necesariamente ha de desanimar a aquel que desearía pagar en ecus su inscripción en un coloquio sobre el mercado único de 1993.

Sólo a una persona que recibe y efectúa sus liquidaciones en ecus, sin conversión en francos, puede resultarle de interés tener una cuenta en la divisa europea.

Para que las liquidaciones en ecus se multiplicaran sería necesario que se suprimieran las comisiones. La Association Bancaire pour l'Ecu, que reúne a personalidades financieras eu-

ropeas, formula peticiones periódicas en ese sentido, pero sus dirigentes parecen por el momento más bien pesimistas en cuanto a la posibilidad de que los bancos acepten tal solicitud. Por otra parte, los establecimientos bancarios están más interesados en el mercado del ecu para las empresas, mucho más desarrollado que el de los particulares y cuyo potencial es enorme.

A falta de disponer de una cuenta en ecus, ¿cómo puede un francés utilizar la divisa europea? La mayor parte de los instrumentos financieros tradicionales existen ya en ecus. Así, v.g., el Estado francés ha emitido en dos ocasiones este año obligaciones nominadas en ecus, y es probable que lance al mercado otros empréstitos públicos del mismo tipo en los próximos meses. Las obligaciones pueden ser adquiridas en francos o en ecus, y los cupones cobrados en una u otra de estas monedas.

Fuera de estos instrumentos de ahorro, el francés que desee viajar por el territorio comunitario podría encontrar natural la utilización de ecus para pagar sus gastos. Pero lo cierto es que muy pocos organismos de los países de la CEE aceptan la moneda europea como medio de pago. El viajero, pues, debe, en cada país, convertir sus ecus -adquiridos, por ejemplo, bajo la forma de cheques de viaje en la Compañía francesa de este nombre- a la moneda local. Ahora bien, si lo hace, le saldrá caro. Los expertos han calculado que si un viajero, provisto a la salida de ecus, viaja a cada uno de los doce países de la Comunidad, habrá perdido en comisiones y gastos, al término de su viaje, el equivalente del 30% de su efectivo inicial. Es este un ejemplo que demuestra los límites actuales a la utilización del ecu, pero también su posible interés una vez que la moneda europea haya sido aceptada como medio de pago en los países comunitarios.

El próximo reto de Estados Unidos:
la formación de capital humano
(*"Business Week"*, edit.)

¿Hacia dónde nos dirigimos como pueblo, como país, como economía? Esta es la cuestión fundamental planteada en el informe sobre "The New America" publicado en esta edición, con la que celebramos el 60 aniversario de nuestra revista. En una medida sorprendente, encontramos que las perspectivas de cara al futuro son esperanzadoras y que, pese a las insistentes predicciones de desastre, la respuesta de Estados Unidos a las crisis económicas de las últimas décadas ha demostrado, por encima de todo, la capacidad de resistencia y de recuperación de su economía y de su gente.

La combinación de democracia, libertad de mercado e iniciativa individual que nos caracteriza ha superado pruebas severas. Una inflación de dos dígitos ha sido dominada por una Reserva Federal firme y decidida. La substitución apreciable del petróleo como fuente de energía y las correspondientes inversiones en este campo abortaron la amenaza de un colapso de la economía, protagonizada por la OPEP. Los industriales norteamericanos, considerados en algún momento como una especie a extinguir, han respondido a la competencia extranjera aumentando su agresividad. Tantos y tantos hombres y mujeres de este país han buscado y encontrado trabajo que nuestro mecanismo de creación de empleo es la envidia de todo el mundo industrial. Incluso los horribles déficits comercial y presupuestario parecen estar retrocediendo.

En realidad, la economía ha funcionado tan sorprendentemente bien que algunos economistas estiman ahora que las fuerzas del mercado van a combinarse con las nuevas circunstancias demográficas para resolver el problema de un ahorro y de una inversión insuficientes que podrían obstaculizar el crecimiento a largo plazo. A su juicio, la prolífica generación de

la post guerra ("the baby boom generation"), que entra ahora en su etapa más productiva y más propicia al ahorro, contribuirá a proporcionar los capitales para inversiones justo en el momento en que la escasez de mano de obra va a crear poderosos incentivos para la realización de tales inversiones. La renovada competitividad y prosperidad que resultará de todo ello nos permitirá hacer frente a problemas tan difíciles como el consumo de droga, la delincuencia, la escasez de viviendas, la creciente desigualdad, una infraestructura mermada y los cada día más indecuados sistemas sanitario y educativo.

Estamos ante un panorama seductor, y con poco más de un mínimo de suerte podemos salir airoso de la tarea. Pero sería una locura confiar sólo en la mano invisible del mercado para asegurar el progreso económico y social de Estados Unidos. Los cada día mayores problemas sociales que laten bajo la superficie de la prosperidad presente del país subrayan la necesidad de empezar a crear recursos en áreas que han estado lastimosamente abandonadas durante los turbulentos años 70 y 80.

Esto es tanto más importante cuanto que los "baby boomers", en los que tantas esperanzas se ponen, empezarán a jubilarse dentro de dos cortas décadas. En ese momento, la ratio trabajadores/jubilados iniciará una rápida caída, y las necesidades de una creciente población de retirados crearán una presión sin precedentes en la economía. Por esto las dos próximas décadas van a suponer una oportunidad única para hacer las inversiones productivas que han de proporcionar un elevado nivel de vida para todos los norteamericanos en un medio profundamente alterado demográficamente.

¿Aprovecharemos esta oportunidad? La reducción del déficit fiscal es el mejor camino para aumentar el ahorro nacional y para estimular la inversión privada, pero no debería ser llevado a cabo de forma que frustre nuestro futuro. La necesidad de reducir el gasto público global no debe ocultar la conveniencia de incrementar las sumas utilizadas en áreas críticas que han de representar aumentos de la productividad. Tampoco deben rechazarse de antemano posibles incrementos

fiscales. Lo que debe vigilarse, si acaso, es el uso que se haga de los fondos recaudados con unos eventuales impuestos mayores.

La necesidad más apremiante es el aumento de la inversión en capital humano. Durante los años 70 la mano de obra de Estados Unidos aumentó a una tasa anual del 2'7%. De ahora a últimos de siglo esa tasa se situará sólo, en promedio, un poco por encima del 1%. Por otra parte, la composición de la mano de obra cambiará. Los blancos no hispánicos, contemplados tradicionalmente como formando el grupo laboral más selecto ("prime working group"), representarán menos del 10% de los que se vayan incorporando al mercado de trabajo. Por lo menos la mitad de éstos serán hispánicos, negros y gente de otras minorías, más los blancos de procedencia suburbial ("from poverty backgrounds"). Por consiguiente, en un momento de escasez de mano de obra, en el que las empresas norteamericanas requerirán trabajadores con una mejor formación para poder competir en los mercados mundiales, más y más trabajadores nuevos carecerán probablemente de los conocimientos básicos ("basic skills").

Numerosas empresas hacen frente ya a esta situación organizando programas de formación y financiando cursos complementarios. Pero sólo las mayores o las más rentables de ellas están en condiciones de aventurar tales inversiones en un período de limitaciones de los costes y de gran movilidad de la mano de obra. Además, tales tareas corresponden principalmente a las autoridades públicas. Es por esto por lo que un informe reciente de una comisión ("Commission on Workforce Quality & Labor Efficiency") nombrada por la Secretaria de Trabajo, Elisabeth H. Dole, pidió "un aumento substancial del gasto federal en programas para la mejora de los recursos humanos", que podrían ir desde el cuidado de la infancia y el "Job Corps" hasta iniciativas tales como la concesión de primas a los maestros que hagan méritos para ello o el otorgamiento de algún tipo de subvención a las empresas que colaboren en la educación laboral.

La rectificación del largo período de disminución de la

inversión en obras públicas es otra gran prioridad, como se desprende claramente de los informes que hablan del deterioro de carreteras y puentes, de las aglomeraciones en los aeropuertos, del ruinoso estado de los sistemas de transporte público en las grandes ciudades y de la inadecuación de los sistemas de suministro de agua o de recogida y tratamiento de desperdicios. La mejora del nivel de la inversión en la infraestructura puede tener un gran efecto en la productividad del país, pero podría servir también a otro objetivo. La construcción sigue siendo un sector que ocupa mucha mano de obra y que necesita personal de formación media ("semiskilled workers"). La multiplicación de los programas de obras públicas podría así ofrecer empleos de entrada con salarios relativamente discretos a jóvenes poco preparados de nuestras áreas suburbanas que desprecian los trabajos auxiliares y mal pagados para dedicarse al tráfico de drogas y a otras formas de delincuencia.

En los últimos años ha estado de moda lamentar la pérdida de la hegemonía económica norteamericana en el mundo, en una fase en que otros países han alcanzado a Estados Unidos. Nosotros, por el contrario, creemos que esto era y es inevitable, y que constituye un proceso positivo. A nuestro juicio la misión de Norteamérica no es dominar al mundo sino procurar el bienestar de sus propias gentes, de la misma forma que pensamos que éstas, las gentes de Estados Unidos, constituyen el mayor recurso del país. La actualización plena de este potencial es el gran reto que tenemos ante nosotros.

"Cowboy economics"

Con este título publica Christopher Lorenz en "FT" el siguiente comentario.

Desde que un libro titulado "Japan as Number One" llegó a ser un "best seller", hace unos diez años, la idea de que los Estados Unidos deberían intentar parecerse a aquel país oriental se ha convertido en una constante de la vida política, económica e intelectual de Norteamérica.

Sabiondos y académicos, unos tras otros, han hecho fortunas (o, por lo menos, han ganado fama) defendiendo la tesis de que las empresas norteamericanas deberían tratar a sus empleados más familiarmente, o adoptar una estrategia más a largo plazo, o hacer que sus relaciones laborales fueran más consensuadas, o que procuraran una política industrial como la protagonizada por el MITI, o que sus escuelas fueran más rigurosas, etc. etc.

Como James Fallows lo sintetiza en su libro de reciente publicación (1), el mensaje de todo ello es que "dado que la ética laboral norteamericana y los valores de Estados Unidos nos han relegado a posiciones secundarias, deberíamos emular a los de Japón".

Para Fallows, un antiguo colaborador ("speechwriter") del presidente Carter que ha alcanzado una posición de prestigio como editor en Washington de "Atlantic Monthly", tal mensaje es erróneo y peligroso.

En vez de intentar imitar a Japón, dice Fallows, Norteamérica debería tratar de reconstruir sus propios valores, los que le hicieron grande: iniciativa individual, creatividad, adaptabilidad y movilidad (tanto física como social). Mientras los japoneses están especialmente dotados para el orden y para la identificación del lugar que corresponde a cada cual, la

(1) "More like us", James Fallows-Houghton Mifflin.

cualidad que más caracteriza a los norteamericanos es el desorden a todos los niveles, lo que Joseph Schumpeter llamó "destrucción creativa". Los Estados Unidos, en otras palabras, deberían ser "más nosotros mismos" ("More Like Us").

Para cualquiera que haya seguido todo lo que se ha publicado en los últimos diez años sobre cómo deberían los Estados Unidos adaptar las técnicas de dirección japonesas al contexto norteamericano, el libro se distingue por su originalidad. No sólo es muy diferente el mensaje sino que el mismo estilo es más personal, y recuerda el de la escuela John Steinbeck-Studs Terkel de comentarios socio-económicos vistos a través de las vidas diarias de la gente normal.

La recepción respetuosa que el libro ha tenido en Estados Unidos sugiere que ha sido en general bien acogido, y esto no sólo entre la gente de la derecha.

En esencia, el argumento de Fallows equivale a la presentación elegante de un punto básico: la reconstrucción de Norteamérica ("Making America Great Again", subtítulo de la obra) se ha de llevar a cabo eliminando un conjunto de desincentivos que desaniman a los ciudadanos ordinarios y les impiden hacer lo que el padre de Fallows hizo en los años 50, al igual que millones de norteamericanos antes que él: coger los bastones que iban a llevarles centenares de millas a través de país, cambiando de puesto de trabajo, siempre adelante y para arriba.

En un capítulo titulado "El confucionismo llega a Estados Unidos", - que se refiere no a los pasados 10 años, sino a los últimos 100- Fallows sostiene con vehemencia que un siglo de crecientes y cada día más estrechas "profesionalización" y reflexión educativas (en especial para basarlo todo en unas dudosas pruebas de inteligencia) ha hecho que la sociedad norteamericana fuera cada día menos apta para que cualquiera pudiera prosperar en ella.

Fallows, en consecuencia, propone la paulatina supresión de tales barreras, de forma que la gente normal sea juzgada por su competencia auténtica y se le permita de nuevo "pensar que

está en condiciones de controlar su propio destino".

Vista desde fuera, la argumentación global de Fallows puede parecerle a uno elemental y débil. Como afirma constantemente el autor, la fuerza fundamental de Japón es el orden, mientras que la de Estados Unidos es el desorden. Pero se equivoca cuando pretende que muchos de los que han escrito sobre este tema han defendido la adopción total, pura y simple, de las técnicas japonesas. En especial en los años más recientes, el mensaje ha sido más bien cauto, en el sentido de sugerir la "adaptación", más que otra cosa, una actitud que, por cierto, han seguido Ford y otras muchas empresas, mostrando que puede conducir a resultados muy positivos.

Fallows olvida también las múltiples pruebas que indican que, incluso en el mundo empresarial rápidamente cambiante de hoy, los éxitos competitivos suelen conseguirse no a través de saltos schumpeterianos de destrucción creativa, sino mediante la evolución paso a paso. Y son los japoneses y los alemanes, no los norteamericanos, los que más se distinguen en crear o en explotar tal cambio.

Una de las razones que explican esta situación es que aquellos tienen más desarrollado el espíritu asociativo, y esto tanto en general, dentro de sus respectivos colectivos, como por lo que se refiere al marco empresarial concreto. Para decirlo con palabras de "Trading Places", uno de los libros más influyentes, publicado el año pasado, sobre el diferencial competitivo Japón/USA, el problema con la sociedad norteamericana es que todavía glorifica la imagen del "cowboy" individual frente al individuo que participa en un asentamiento colectivo y que trabaja con otros para solucionar los problemas que afectan al grupo y que empuja con los demás para establecer nuevas fronteras.

Fallows confunde los problemas. En ninguna parte de su libro se estudia la forma cómo las compañías norteamericanas deberían organizar a estos individualistas con mentalidad de "cowboy". En cambio, parece confiar vagamente en la sociedad en general. El problema es que los archiindividualistas que él

alaba tienden a desconfiar los unos de los otros, con la vista puesta en lo inmediato, en vez de trabajar juntos para el beneficio común.

Esta, sin duda, es la diferencia esencial entre las sociedades norteamericana y japonesa.

Argentina se prepara para la "operación sin anestesia"

Con este título publica "Business Week" el siguiente artículo:

En La Gran Provisión, un supermercado de los alrededores de Buenos Aires, una cliente asegura que "finalmente, los precios han dejado de subir". En Julio, los comerciantes cambiaban los precios todas las mañanas y tardes para acomodarlos a la hiperinflación, que alcanzó una tasa mensual del 197%. La contención súbita de la inflación es la parte buena del intento del presidente Carlos Menem de reformar drásticamente la economía argentina. La "parte mala", como dice la misma cliente del supermercado, "es que las mercancías continúan siendo muy caras".

Al igual que los granos malignos, los subsidios, el proteccionismo y la burocracia estatal que han socavado la economía argentina no pueden ser eliminados sin dolor. Poco tiempo después de tomar posesión de su cargo, el 8 de Julio, Menem se comprometió a realizar una "operación sin anestesia" en las empresas nacionalizadas cuyos elevados déficits han alimentado una inflación endémica. Ahora bien, para cortar los déficits fiscales Menem ha debido dar también un duro golpe al poder de compra y a los niveles de vida de los argentinos, al elevar la tarifa del transporte, de la electricidad y de otros servicios públicos en una proporción que alcanza a veces el 1000%.

El objetivo de Menem es abrir las puertas a las fuerzas del mercado y reducir el papel del Estado en lo que él llama la "revolución productiva". En una entrevista en la Casa Rosada el presidente le dijo a "Business Week" lo siguiente: "No podemos permitirnos permanecer aislados en un mundo cuya economía está cambiando de una manera espectacular". Políticamente, esto puede suponer un gran riesgo en un país modelado por el intervencionismo oficial, y tal actitud resulta particularmente

sorprendente en un presidente peronista.

Con todo, al igual que los reformadores del bloque soviético que revisan los principios de Marx y de Lenin, el pragmático Menem explica su aparente ruptura con el peronismo intervencionista dando una nueva definición a éste. "Peronismo -asegura sin pestañear- es lo que ocurre ahora en Argentina".

La política de Menem será sometida a un análisis escrupuloso cuando visite a Bush el 26 de Septiembre, justo en el momento en que los banqueros de todo el mundo se hallarán concentrados en Washington con ocasión de las reuniones anuales del FMI y del Banco Mundial. El Fondo ya a puesto a disposición de Argentina un crédito "stand by" de 1,5 m.m. de dólares, con lo que ha mostrado su aprobación a las acciones de Menem. Este se propone iniciar conversaciones con el Fondo, con el Banco y con los gobiernos acreedores con vistas a reestructurar la parte de éstos en la deuda de 55 m.m. de la Argentina, para después negociar con los bancos comerciales, a los que corresponden 39 m.m. de dicha deuda.

Desde el mismo 8 de Julio el presidente Menem emprendió una serie de reformas que se están llevando a cabo a un activo ritmo. "A partir de entonces el giro que se ha dado ha sido de 180 grados".

El primer paso de la estrategia de Menem, dirigida a la estabilización de la economía, fué la reducción de la inflación, que alcanzó el 6% en Septiembre. Como parte de su política, Menem ha conseguido persuadir a empresarios y trabajadores para que contengan los incrementos de los precios de las mercancías y de los salarios. Paralelamente, sin embargo, Menem tomó las medidas adecuadas para reducir el déficit federal, equivalente al 23% del producto nacional argentino, de 70 m.m. de dólares. La medida clave ha sido la Ley Económica de Emergencia ("Economic Emergency Act"), aprobada por el Congreso. Tal ley ha supuesto entre otras cosas el recorte de las subvenciones -incluidas las otorgadas a la industria en concepto de "promoción industrial"- por un importe de 2,5 m.m. anuales.

Se espera que en Octubre el déficit presupuestario se reduzca a cero, y en Diciembre podría haber un superávit. Pero esto no tiene en cuenta los 3,5 m.m. de intereses anuales de lo que se debe a los bancos extranjeros, que el presidente Alfonsín cesó de pagar el 1988.

La reestructuración de la economía, que constituye la segunda fase de la estrategia de Menem, está empezando también a andar. La reforma fiscal elevará los ingresos hasta el 16% del PNB este año, y el 24% en 1990, según fuentes oficiales, y esto a base de simplificar la ley fiscal y de informatizar las recaudaciones.

Una ley aprobada por el Congreso el 1 de Septiembre ha puesto asimismo en marcha la venta masiva de más de 30 empresas nacionalizadas, que van desde líneas ferroviarias hasta estaciones de televisión, y a las cuales podrán concurrir en igualdad de condiciones argentinos y extranjeros. Para Entel, la compañía telefónica, que será vendida a no tardar, los concursantes se espera que incluyan a BellSouth, Telettra de Italia, L.M. Ericsson de Suecia, la Cia. Telefónica de España y, posiblemente, Siemens, de Alemania.

También debe venderse, hacia fines de año, Aerolíneas Argentinas, junto con terrenos petrolíferos propiedad de Yacimientos Petrolíferos Argentinos, compañía nacionalizada. Menem, por otra parte, ha acelerado la aprobación de concesiones a sociedades extranjeras de más de 20 parcelas para exploraciones. Entre estas sociedades se encuentran Texaco y Exxon, que se proponen realizar substanciosas inversiones en Argentina. Tal reducción del papel del Estado en la industria del petróleo -una vaca sagrada del nacionalismo a lo largo y ancho de toda Iberoamérica- es otra manifestación del cambio radical de la política peronista.

Al igual que Carlos Andrés Pérez en Venezuela y que Carlos Salinas en México, Menem ha de esperar, casi con toda seguridad, la reacción de los sindicatos y de los grupos industriales acostumbrados a las subvenciones oficiales. Pero el presidente puede aprovecharse de la insatisfacción de la población en

general respecto a las políticas anteriores, que supusieron una reducción del 15% del PNB desde 1975.

"Creemos que Menem substituirá la ideología por el sentido común". Si Menem lo consigue, habrá abierto el camino a las fuerzas de la libre empresa y de la competencia que están transformando otras economías desde Iberoamérica hasta el bloque soviético.

URSS: la opinión de Abel Aganbegyan

Charles J. Wolf (1) publica en "The Wall Street Journal" el siguiente comentario sobre la obra "Inside Perestroika: The Future of the Soviet Economy", de Abel Aganbegyan.

Al igual que el hombre que muerde a un perro, merece los honores de la información el que un economista de alto relieve, posiblemente el que más ha aportado a la perestroika, se refiera a Milton Friedman como un "gran pensador" cuyas "teorías concretas pueden ser de gran utilidad", y califique con las mejores notas la política de privatizaciones de Margaret Thatcher.

Esos son algunos de los mejores detalles del último libro de Abel Aganbegyan, una curiosa y reveladora mezcla de exposición económica, memorias personales y discurso político. Esta obra es más viva, más franca y más discursiva que la anterior que el mismo autor dedicó al mismo tema y que se publicó en Occidente bajo el título de "The Economic Challenge of Perestroika" (1988).

La exposición económica de Aganbegyan no deja dudas sobre la situación de la economía soviética a principios de los años 80, y tampoco acerca de la necesidad de proceder a una reestructuración de la misma. "Es imposible vivir y trabajar bajo un sistema administrativo tan inflexible", escribe el autor al describir el lento, pesado y centralmente planificado sistema de provisión de equipos, de combustible, de materias primas y de repuestos, a lo que se debe añadir aún la personalidad de los dirigentes, de una cortedad de miras inconcebible por lo que se refiere al mundo y al sentido de su función respectiva.

(1) Ch. J. Wolf es director de estudios de RAND Corp. y decano de la RAND Graduate School.

Pero Aganbegyan es mucho mejor en el diagnóstico que en los remedios. Pese a las frecuentes referencias a las soluciones basadas en el mercado, el autor tiende a seguir dando al Estado un papel que es incompatible con la actuación efectiva de los mecanismos de aquél. Su versión de "reforma radical de los precios" supone que el 60-70 por ciento de éstos sigan siendo establecidos por las autoridades, con la posibilidad de que se proceda a una reducción de tal porcentaje cinco años después de la reforma de los precios prevista para 1990, fecha, por lo demás, que ya ha sido aplazada después de que el texto del libro fuera enviado a la imprenta. Por otra parte, aunque Aganbegyan reconoce la deseabilidad de un rublo convertible, se manifiesta en favor de "un conjunto de tipos de cambio fijos establecidos por el Estado".

¿Por qué razón se supone que la perestroika debería ser un éxito, en vista de los fracasos de otros intentos anteriores de reforma de la industria y de la agricultura? El autor ofrece tres razones:

- a) la perestroika constituye un proyecto global, no una reforma parcial, limitada;
- b) los cambios implícitos en la perestroika por lo que se refiere a la gestión de las empresas serán más "radicales" y basados en el mercado, en tanto que los intentos anteriores mantenían toda la estructura económico-administrativa;
- c) esta vez la reforma ha de "ir acompañada de una democratización de nuestra sociedad", lo que, a juicio de Aganbegyan, ha de ser una garantía de que los cambios son irreversibles.

Aquellos que, como el que esto escribe, se sienten menos optimistas que el autor, fundamentan sus juicios, en parte, en los anteriores fracasos y, sobre todo, en los complejos, burocráticos y regulados procedimientos que presiden la reforma de los precios, de la política monetaria, del establecimiento de cooperativas, del arriendo de la propiedad y de la contabilidad empresarial. Lo que Aganbegyan califica de "reforma radical" se parece demasiado a algo excesivamente centralizado y

reglamentado para que puedan esperarse de ello resultados efectivos.

Tal vez le convenga continuar debatiendo estas cuestiones en la Academia Soviética de Ciencias, en la que Aganbegyan es jefe de la Sección Económica. Su relato de las ásperas discusiones, en este foro, entre reformistas y conservadores, llena algunas de las páginas más entretenidas de "Inside Perestroika".

Si bien la mayor parte del libro refleja ya claramente la confianza honesta de Aganbegyan por los mecanismos del mercado, sus compromisos ideológicos no pueden dejar de manifestarse aquí y allá. Por ejemplo, a pesar de sus elogios de la figura de Milton Friedman, cuando llega el momento de sugerir nombres de economistas occidentales que sean miembros asociados de la Academia de Ciencias Soviéticas, Aganbegyan propone a J. K. Galbraith y Wassily Leontieff, y explica que el interés soviético por éstos es muy grande porque en sus trabajos "descubren... el lado oscuro del libre mercado".

Si se tiene en cuenta que Aganbegyan es uno de los principales defensores de la economía de mercado en la Unión Soviética, lo limitado de sus percepciones sobre cómo el mercado funciona no permite confiar demasiado en que la reforma que se presenta en "Inside Perestroika" sea un éxito.

La atención por el Este puede perjudicar al Sur

(Mark M. Nelson, en "The Wall Street Journal")

A medida que la Europa occidental se aproxima a sus vecinos del Este aumentan los comentarios sobre un nuevo orden potencial. Según éstos, la Cortina de Hierro puede hacerse transparente y la carrera armamentista llegar a ser un verdadero anacronismo. En tal caso, instituciones multinacionales tales como la NATO, el GATT y el FMI deberían sufrir una transformación completa.

Ahora bien, si los comentarios se van concentrando en las relaciones Este-Oeste, ¿no puede desviarse la atención de forma que se olviden las tres cuartas partes del mundo que forman las regiones subdesarrolladas? El interés de Europa por estrechar los lazos económicos y políticos con sus vecinos orientales parece aumentar, en efecto, a expensas de los países en vías de desarrollo. La CEE, en otras palabras, da la impresión de contemplar unos más amplios horizontes hacia el Este que hacia el Sur.

Los países menos desarrollados están preocupados por este motivo, y no les falta razón, pues el hecho se refleja ya en las negociaciones en curso entre ellos y la CEE. Así, v.g., a últimos de año la Comunidad espera firmar la cuarta convención de Lomé, un programa de ayuda para 66 países en vías de desarrollo con vínculos históricos o coloniales con países comunitarios. El volumen de dinero en préstamos y donaciones ofrecidos bajo el correspondiente programa podría aumentar en un 50% a lo largo de los próximos 5 años, pero las propuestas de la CEE sobre concesiones comerciales y ayuda estructural son menos ambiciosas que en ocasiones anteriores, según señalan los representantes de los países en vías de desarrollo.

La propuesta de la CEE sobre agricultura presentada en las conversaciones comerciales multilaterales proporciona otro ejemplo que preocupa también a dichos países, pues los negocia-

dores comunitarios acaban de presentar una propuesta que prácticamente mantiene intacta la carísima Política Agraria Común, con todo su acompañamiento de subvenciones y subsidios para la producción de los países miembros. Con tales ayudas, los países del Tercer Mundo, frecuentemente, apenas pueden competir en los mercados mundiales.

Los países de la OCDE invirtieron 19 m.m. de dólares en fondos privados en los países subdesarrollados el año pasado, frente a 20 m.m. el año anterior. Y si bien no se dispone de cifras comparativas para los países del Este, todo indica que su contribución ha sido asimismo menor.

Frente a esto, todo hace pensar que las inversiones privadas occidentales en el Este europeo van a aumentar, lo que refleja una mayor confianza empresarial en esta área, cosa que en cierto modo no puede sorprender. La renta per cápita anual de Polonia asciende a 2.000 dólares, mientras que la media de los 42 países más pobres del Tercer Mundo no supera los 300.

Por otra parte, existen las similitudes culturales, unas tradiciones comunes y la proximidad geográfica. Todo esto hace pensar mucho a la hora de decidir sobre inversiones en las distintas áreas.

¿Se reforma la Reserva Federal?

(Lindley H. Clark, Jr., en la columna "The Outlook"
de "The Wall Street Journal")

El Presidente del Joint Economic Committee del Congreso de los Estados Unidos, Lee Hamilton, quiere introducir algunas reformas en el Sistema de la Reserva Federal. No parece que la idea sea muy oportuna, dado que el Fed goza ahora de una posición sólida. Como decía Bert Lance, Director del Presupuesto bajo el presidente Carter, "si no está averiado, no lo repares". Pero esta posición tan conservadora ha llevado con frecuencia a desastres, razón por la cual tal vez sea éste precisamente el momento de verificar el estado del banco central de Estados Unidos, ahora en su 75 aniversario.

La propuesta que puede atraer mayor atención es la relativa a la incorporación del Secretario del Tesoro al Consejo de la Reserva y, por consiguiente, a su principal órgano de gobierno, el Open Market Committee. Esto no supondría ninguna novedad puesto que antes de la Banking Act de 1935 tanto el Secretario como el "comptroller" de la moneda eran miembros natos del Consejo. El Congreso eliminó a los miembros natos en un esfuerzo desesperado para recomponer el sistema financiero en un momento en que éste necesitaba serias reparaciones. Al eliminar a los altos cargos de la Administración en el Consejo, lo que el Congreso pretendió, probablemente, fué reducir la influencia de aquella en las decisiones de la Reserva Federal.

El argumento en favor de la presencia del Secretario del Tesoro en el Consejo es que así disminuirían las luchas intestinas intragubernamentales.

Otra propuesta de Hamilton trata de hacer posible que cada nuevo presidente designe a quien vaya a dirigir la Reserva Federal. Los jefes de esta son nombrados por cuatro años, lo mismo que los presidentes del país, pero sus mandatos no han coincidido nunca, en las últimas décadas.

Una tercera propuesta de Hamilton se refiere a la

exigencia de publicar el presupuesto de la Reserva Federal. El Congreso siempre ha estado un poco nervioso ante la capacidad del Fed para crear fondos a través de sus operaciones de "open market". Pero la sola publicación del presupuesto no satisfaría a Hamilton, el cual, lo que desea, en realidad, es que la General Accounting Office vigile más de cerca las operaciones de la Reserva Federal. En realidad, sin embargo, ya existe la entidad que podría realizar las correspondientes auditorías. Tal entidad es el Federal Advisory Council, establecido por la Federal Reserve Act original de 1913. Hasta 1930 el FAC tuvo un gran poder, pero lo fué perdiendo hasta quedar reducido a una especie de oficina de relaciones públicas que se reúne en Washington cuatro veces al año y que hace muy poca cosa. Algunos sugieren, en consecuencia, que se refuerce de nuevo la autoridad del FAC para auditar lo que convenga.

Existen otros aspectos que podrían ser reexaminados en la presente etapa de tranquilidad. Benjamin Friedman, un economista de Harvard, sostiene que los nombramientos de los presidentes del banco de la Reserva, que adoptan medidas de gobierno como miembros del "Open Market Committee", deberían obtener la confirmación del Senado. En la actualidad son nombrados por los directores del banco, con la aprobación del Consejo de la Reserva Federal. Con todo, también existen buenos argumentos contra tal modificación, pues puede pensarse que esta politizaría al banco.

Otros puntos: una resolución pendiente del trámite en la Cámara de Representantes instruiría al banco para que estabilizara los precios, es decir, para que los mantuviera estables; Allan H. Meltzer, un economista de la Carnegie-Mellon Univ., propone que se exija a la Reserva Federal que anuncie sus planes para el siguiente año, y si no alcanzara sus objetivos debería explicar por qué no lo ha hecho. El presidente de los Estados Unidos podría aceptar tal explicación o... la dimisión de los altos puestos del banco.

Realmente, es posible que se esté iniciando un proceso de cambios en la Reserva Federal.

Economía y ética

Pierre Drouin publica el siguiente comentario en "Le Monde".

Es la última moda. En Estados Unidos, la ética de los negocios se está convirtiendo en una disciplina normal en buen número de universidades. Los escándalos de los manipuladores de "junk bonds" (obligaciones de gran riesgo); la ambición desmesurada y el cinismo de los "golden boys", los jóvenes ejecutivos que utilizan cualquier tipo de medios para conseguir sus objetivos; el lanzamiento de OPAs salvajes, etc., plantean interrogantes a una sociedad que se resiste a renegar definitivamente de sus antecesores puritanos.

Francia parece querer seguir dicha corriente introduciendo aquí y allá, en las escuelas de comercio, cátedras de ética, o bien organizando coloquios sobre este tema. En realidad, sin embargo, hace ya mucho tiempo que en nuestro país se ha pretendido dar a esta "ciencia lúgubre" -como Carlyle había llamado a la economía- una dimensión más luminosa.

Para no hablar más que de nuestro siglo, recordemos que a principios de los años 40 el dominico Louis-Joseph Le Bret creaba la revista "Economie et Humanisme", que sigue publicándose hoy. Otro dominico, Hugues Puel, quien, junto a otros, ha cogido la antorcha, nos presenta hoy un ensayo de ética económica.(1)

Aquellos que esperan recetas morales para resolver los problemas planteados por su empresa o para la administración de esta resultarán decepcionados. Nuestro autor no es de los que proponen los "diez consejos para pagar los menores impuestos posibles sin salirse de la legalidad". Su objetivo es despertar

(1) "L'Economie au défi de l'éthique". Hugues Puel. Ed. Cujas-Cerf. 152 págs.

las conciencias, mostrar que no existen dos mundos antagónicos, el del saber hacer y el del saber vivir.

"En una sociedad que erige la ciencia en norma del conocimiento porque es eficaz y porque se cree objetiva" la cuestión del sentido de las cosas no debe ser relegada a un plano secundario donde quedaría olvidada. Desde luego, hay un sistema de valores en la acción económica, la cual no puede ser separada de la cultura y de la sociedad, ni puede permanecer neutral ante las exigencias de un Orden Mundial más justo. Se produce así un punto de coincidencia con el conocido precepto de Marx: "No basta con explicar el mundo: es necesario cambiarlo".

Hugues Puel traza algunos ejes a partir de los tres factores de producción, tierra, trabajo y capital, así como de la "categoría estructural" de la sociedad: el Estado-nación. Busca a propósito de la propiedad las interpretaciones posibles de la famosa frase de Brecht: "Las cosas pertenecen a los que las mejoran".

Para el autor, el Estado no debe estar por encima de la nación, y el concepto de soberanía debe ser rechazado. Si el Estado-nación es hoy el centro de la solidaridad, debe abrirse igualmente a la sociedad internacional y buscar con otros el nacimiento de un nuevo orden económico mundial.

El acto ético afecta a la responsabilidad de todos los actores económicos, y Hugues Puel se pregunta sobre la naturaleza exacta de los "intereses" que, según Adam Smith, motivan la acción del "homo economicus". Contempla después de cerca la noción de necesidades y escribe: "El capitalismo lo transforma todo en mercancía y reduce constantemente el campo de lo no-comerciable. ¿Ocurre esto para la mejor satisfacción de las necesidades?"

En el capítulo sobre la adopción de decisiones el autor parte de la célebre distinción de Max Weber entre la ética de convicción y la ética de responsabilidad. Estima, como este, que estas dos nociones pueden ser fuente de desgarramiento en el hombre en el poder, pero son complementarias pues no se

puede administrar sin olvidar los fines y los valores.

Elevando el debate y proponiendo con una gran prudencia algunos "caminos", Hugues Paul se pregunta, en fin, sobre los sistemas y el saber económicos. La doctrina social de la iglesia católica es muy general: compromiso con la justicia, amor preferente hacia los pobres, destino universal de los bienes. Es la aplicación de tales principios lo que resulta difícil.

Parece indispensable disponer de un "proyecto de sociedad", un ideal histórico concreto, sin el cual las cuestiones se plantearán bajo la forma de movimientos extremistas. En cuanto al "saber económico", el autor estima que afecta a la ética de diferentes maneras: esfuerzo de discernimiento de las tendencias ideológicas; lucha contra la confusión de medios y fines; lucidez crítica de las prácticas profesionales.

Hugues Puel se acerca al filósofo norteamericano John Rawls cuando deduce estos principios básicos con valor ético, político, económico y jurídico: "El reconocimiento de la igualdad de oportunidades para todos y la aceptación sólo de las desigualdades que fecundan la dinámica colectiva".

Se trata de un librito claro y valiente que será con seguridad leído atentamente por todos aquellos que buscan puntos de referencia en una sociedad que marcha aceleradamente hacia no se sabe dónde.

EE.UU.: la contrarreforma fiscal

("The Economist")

Lo que fué uno de los mayores éxitos de Ronald Reagan está siendo estropeado por George Bush. Esto puede parecer una exageración, pero es lo que está ocurriendo con la Tax Reform Act de 1986.

El proceso involucionista se deriva del deseo de Bush de reducir el impuesto sobre las plusvalías. El hecho de que su plan haya encontrado la aprobación de la Cámara de Representantes (con una gran mayoría demócrata) no hace más que complicar las cosas: los acuerdos bipartidistas, en efecto, sólo se alcanzan por las mejores o las peores razones. Pero no es necesario acudir al sarcasmo: la lógica económica muestra por qué el plan Bush-Representantes es malo.

La ley fiscal de 1986, aunque compleja en el detalle, estaba basada en un principio simple: suprimáanse los muchos recovecos fiscales, que sirven para eludir la imposición, y seguidamente utilícnese los mayores ingresos para reducir los gravámenes. El resultado fué que Norteamérica pasó de 14 tipos de impuestos federales personales -que iban del 11 al 50 por ciento- a sólo tres: 15%, 18% y 33%. Tal reforma no hubiera sido factible si las plusvalías no hubieran sido tratadas como una forma de renta más y gravadas como las otras. Sin esto, todos los esfuerzos que se consagran a eludir los impuestos se hubieran dirigido a la búsqueda de maneras inteligentes de convertir rentas muy gravadas en plusvalías poco gravadas. La gente y las empresas hubieran tendido así a actuar más por consideraciones fiscales que por razones de eficacia económica.

En estas llega George Bush, en efecto, defiende la idea de reducir el impuesto sobre las plusvalías por un par de años, pretendiendo que así se estimulará la inversión y, por consiguiente, el crecimiento económico. Pero esto será así o no será así. Hay opiniones para todos los gustos. Lo que sí es

indudable es que una reducción temporal, sabiendo que el viejo impuesto será restaurado, llevará a la gente a preferir vencimientos más cortos (lo cual, por cierto, supone en cierto modo más una desinversión que lo contrario). Por consiguiente, también es cierto que los ingresos del impuesto serán más elevados durante dos años de lo que hubieran sido en otro caso. Bush puede pretender que él hace lo que puede por reducir el déficit fiscal, y esto reduciendo los impuestos, no aumentándolos. ¿Comprenden?

Pero veamos si esto es realmente así. De aquí a dos años, los ingresos derivados del impuesto sobre las plusvalías serán sin duda más bajos de lo que hubieran sido, porque la ola de desinversiones cesará, con lo que se producirá una reducción de los ingresos y, por lo tanto, un mayor déficit fiscal.

Esta triste historieta tiene grandes consecuencias políticas. Bush ha indicado que es partidario de la reducción de impuestos, y no sólo de los que gravan las plusvalías. En diferentes ocasiones, y en especial durante la campaña electoral del año pasado, ha prometido recortes en todo lo habido y por haber, al tiempo que anunciaba nuevos y atractivos programas de gastos.

Si un presidente adopta esta posición se hace difícil no seguirle. El voto favorable obtenido en la Cámara de Representantes ha sido el resultado de diferentes compensaciones, especialmente en forma de exenciones fiscales para la industria maderera, exenciones que habían sido eliminadas en la reforma de Reagan de 1986. Por este camino, puede esperarse que a no tardar se presente un proyecto de ley eximiendo de algún impuesto a las amas de casa que elaboran tartas de manzana, en cuyo caso se puede tener la seguridad de que el proyecto será aprobado por unanimidad.

En medio de esta situación peligrosa para el curso futuro de las cosas, es fácil olvidar que el plan de Bush incluye una propuesta altamente positiva: la de adaptar el régimen de las plusvalías de forma que tenga en cuenta la inflación. La ley de 1986 no fué de hecho neutral entre las plusvalías y las rentas

("between capital gains and incomes") porque las bonificaciones del impuesto sobre la renta aumentan para compensar la inflación mientras que la gente es gravada por plusvalías inexistentes, es decir, que sólo reflejan un aumento general de los precios. La indiciación del impuesto sobre las plusvalías mejoraría apreciablemente dicho texto legal. Tal vez por esto esta parte fué retirada del texto aprobado por la Cámara, y esto como consecuencia de un nuevo compromiso.

Nerviosismo en la "enarquilla"

(André Passeron, en "Le Monde")

En el gran templo de la alta función pública, los resultados de los últimos concursos de ingreso en la Ecole Nationale d'Administration han sido como un canto fúnebre: para ocupar las 96 plazas disponibles sólo se han presentado realmente 777 candidatos a las pruebas escritas, de los 1.161 que se habían inscrito. Nunca en la historia de la Escuela se habían dado unas cifras tan bajas. En estas circunstancias, la pregunta obligada es esta: ¿se produce una "huída de cerebros" en detrimento de la alta función pública?

La Ecole Nationale d'Administration, que durante toda la IV República e incluso durante los primeros quince años de la V -es decir, aproximadamente, de De Gaulle a Giscard- fué el molde prestigioso e incomparable para la formación de los "grandes servidores del Estado", ha ido perdiendo poco a poco brillantez y atractivo. El número de inscritos, que había crecido regularmente de 1956 a 1976, en que llegó a estar por encima de los 1.600, inició a continuación un descenso, para repetir en 1989 la cifra alcanzada en 1968. Pero es sobre todo la baja de los candidatos efectivamente presentados en las pruebas escritas la que resulta más espectacular: 314 menos en 1989 que en 1988, a pesar de haber habido más plazas disponibles (96 frente a 84). El fenómeno afecta a las dos categorías de candidatos al examen de ingreso, es decir, los estudiantes por un lado y los funcionarios por otro (llamados respectivamente, en la jerga administrativa, "externos" e "internos").

Parece, pues, que la alta función pública no es ya considerada como la culminación de un recorrido universitario. ¿Es la vocación por el servicio público lo que está en crisis?

La exaltación del papel de la empresa, iniciado bajo el gobierno Fabius, y el abandono progresivo del lema "todo Estado" por parte de los socialistas a partir de 1982-83 han

rehabilitado el sector privado a los ojos de los estudiantes. Los ataques contra la "énarchie", responsable de todas las taras de la Administración y de todos los males del país, han contribuido a manchar el prestigio de la institución. Muchos jóvenes, en fin, se han dado cuenta de que no era en la Administración -ni siquiera en sus niveles superiores- donde podían encontrar las mejores posiciones lucrativas, en una fase en que no se ha hablado más que del dinero que ganaban los "golden boys", los gestores de fondos, los magos de las finanzas. El camino de la economía privada se abría así a los más dinámicos y a los más ambiciosos.

La ENA, con todo, se ha adaptado a esta evolución de la sociedad creando nuevas enseñanzas, integrando las técnicas modernas de la informática, de la contabilidad analítica, de la gestión, que así se incorporaban a la Administración. Pero por ahí mismo la Ecole proporcionaba a sus alumnos una formación más diversificada y los preparaba, sin saberlo, a ser más "vendibles" en el mercado del empleo de ejecutivos de alto nivel.

El hecho de que el poder real haya dejado de ser un monopolio del Estado ha supuesto que el servicio a este último no sea ya esa especie de caballería en la que se encontraban los mejores, los más competentes, y también los más desinteresados. Los centros de decisión de la vida nacional se ha diversificado y se han repartido entre la Administración, las empresas públicas industriales y de servicios, los grandes grupos privados, las entidades regionales y las instancias europeas. La oferta de empleo, por lo tanto, se ha ampliado notablemente, y también se ha hecho más seductora con la inflación espectacular de los sueldos de los cargos superiores, que no han sido acompañados de una ascensión paralela de las retribuciones públicas, incluso teniendo en cuenta la mejora de éstas a través de primas misteriosas. El alumno de la ENA que, en el curso de los años de estudios, recibe una remuneración de unos ocho mil francos al mes y que empieza su carrera de funcionario con algo más de diez mil francos de sueldo no puede dejar de mostrarse sensible al canto de las sirenas externas.

Desde luego, el sistema de primas corrige esta modicidad puesto que las mismas suponen entre el 40 y el 60 por ciento de los sueldos. Pero son complejas, secretas, desiguales y variables, y no compensan, en absoluto, las diferencias con el sector privado. Este "diferencial" aumenta aún más cuando el enarca, después de algunos años de función pública, ha sido lo bastante hábil como para establecer relaciones con interlocutores del exterior; relaciones profesionales, por supuesto, pero no por ello menos provechosas. A partir de ahí, al convertirse en un mando superior en el sector privado y al acceder a las funciones de dirección su remuneración representa a veces un salto vertiginoso y alcanza niveles a los que ningún funcionario podrá llegar jamás. El caso de M. Calvet, el PDG de Peugeot, ex-enarca y antiguo magistrado de la Cour des Comptes, no es excepcional. (Por lo demás, la ley que prohíbe que durante cinco años un funcionario pueda ocupar un puesto en una empresa con la que ha tenido tratos en virtud de sus funciones públicas es violada frecuente y alegremente).

Esta situación afecta hoy a casi todos los cuerpos, por lo que ha habido un cambio respecto a la situación anterior en la que eran sobre todo los inspectores de finanzas los codiciados. Así, como consecuencia de las leyes de descentralización de 1982, los consejos regionales y generales se han provisto de prefectos y sub-prefectos para dirigir sus propios servicios administrativos, algunos de los cuales han llegado a ser más importantes que los del propio Estado en sus esferas respectivas. Estos nuevos funcionarios locales han seguido sus inclinaciones políticas, desde luego, pero han encontrado también una mejor remuneración y una jerarquía menos pesada.

Para los diplomados de la ENA que deciden continuar al servicio del Estado -y que siguen siendo la gran mayoría, a pesar de todo- el desarrollo de una carrera dedicada toda ella al servicio de la Administración puede reservarles algunas decepciones. El "camino real" de la ENA, el que conduce a los altos puestos de la función pública, presenta sorpresas, en efecto. La multiplicación, v.g., de las llegadas de gente del exterior,

que dejan al poder político la mayor libertad para nombrar puestos elevados a postulantes que no han seguido la vía clásica -y que a veces no tienen título alguno- ha sido denunciado repetidamente por lo que supone de nepotismo y de favoritismo. Este fenómeno se traduce en un obstáculo para el desarrollo normal de una carrera y es fuente de amargura.

La intervención de la política en la función pública no es en absoluto un fenómeno nuevo. Pero hasta hace algún tiempo afectaba sólo a la designación de los puestos más elevados, en los que se manifestaba el poder discrecional del gobierno. Pero desde hace unos quince años esta situación ha ganado en amplitud, y los enarcas más ambiciosos o más impacientes han aprendido que la afiliación a un partido -al que manda, o al que va a mandar- constituye una garantía de que se ocuparán rápidamente los puestos más elevados. Los otros, a partir de esta situación, se encierran en sus conchas y esperan, o, por el contrario, salen en busca de otras oportunidades.

La concepción tradicional de la neutralidad de los servidores del Estado ha quedado anticuada, lo que no significa necesariamente que los intereses del país y de los ciudadanos estén peor atendidos.

Sea como fuere, la "huída de cerebros" puede indicar que la misión del Estado como conductor de la sociedad nacional merece un nuevo examen.

La financiación del déficit USA: sin problemas a la vista

(Reginald Dale, en el "Herald Tribune")

Los Estados Unidos deberían poder confiar en los inversores extranjeros para seguir financiando su enorme déficit exterior, con tal de que los convenzan de que no permitirán que el dólar baje apreciablemente. Esto es lo que indica un estudio que acaba de publicar el Banco Internacional de Pagos.

Además, las autoridades de Estados Unidos, Japón y Alemania deben dar pruebas de hallarse comprometidos en "la prosecución de una política tendente a ir reduciendo los presentes desequilibrios de sus balanzas corrientes".

El estudio basa sus conclusiones en un análisis de la parte que ocupa el dólar en la composición de las carteras privadas de inversores de fuera de Estados Unidos. La financiación del déficit norteamericano en un futuro inmediato no debe conducir a un aumento pronunciado o inaceptable de la parte correspondiente a los activos en dólares de dichas carteras, según el informe.

Desde este punto de vista, añade el estudio, "la financiación de continuados déficits corrientes norteamericanos a través de entradas de capitales extranjeros no tiene por qué conducir a alteraciones graves de los mercados financieros en los años próximos".

Esta conclusión contrasta agudamente con los temores de algunos analistas financieros según los cuales los inversores extranjeros podrían llegar a cansarse de financiar tales déficits, e incluso retirar fondos ya invertidos en Estados Unidos.

El BIP, por su parte, ha señalado que los puntos de vista expresados en el estudio corresponden a los autores del mismo, los economistas Michael Dealtry y Jozef Van't dack, y no son necesariamente los del banco.

Los autores subrayan en su informe que sus conclusiones dependen de una premisa esencial: "Los inversores no norteamer-

ricanos, si han de continuar invirtiendo en activos en dólares, han de estar convencidos de que no incurrirán en importantes riesgos de cambio". En un mundo de gran movilidad de los movimientos de capital, los precios de los activos financieros están fuertemente influidos por las expectativas, incluyendo las expectativas sobre los tipos de cambio.

Los inversores, en consecuencia, "deben estar convencidos de que las autoridades estadounidenses- y también las de los grandes países excedentarios- están comprometidas a resistir firmemente cualquier movimiento a la baja del dólar".

El déficit corriente global acumulado por Estados Unidos, de 1982 a 1988, ascendió a 672 m.m. dólares, y su principal contrapartida fué el incremento de títulos en poder de inversores privados.

A lo largo de este período, los activos norteamericanos como porcentaje del total de los activos privados extranjeros de otros países industriales se han elevado del 17'2 al 29'0 por ciento, y es probable que alcancen el 33'4 por ciento en 1993, según el informe. Pero los activos norteamericanos, como porcentaje de todos los activos financieros, extranjeros o nacionales, en poder del sector empresarial de otros países industriales han sido mucho menos importantes, pasando del 1'9% en 1982 al 2'8% en 1988. Este porcentaje es probable que se eleve al 3'2% en 1993.

Estas previsiones se han basado en una estimación según la cual el déficit por cuenta corriente de Estados Unidos se mantendría en el nivel de 1988, de 126 m.m., y que el tipo de cambio del dólar se movería alrededor de las cotizaciones de finales de dicho año.

Otros factores sugieren también que existe todavía espacio para un aumento de los activos en dólares en posesión de extranjeros, dice el informe. En este sentido se señala que la globalización y la desregulación de los mercados financieros -que tanto ayudaron a la canalización de recursos hacia Estados Unidos, a principios de los años 80- tienen aún mucho camino por recorrer.

Greenspan en Moscú

El artículo que se transcribe a continuación, de Fred Coleman, fué publicado en la revista "Newsweek" de fecha 16 de Octubre.

Las primeras nieves cayeron sobre Moscú la semana pasada, anunciando un invierno que sin duda será el peor de la era Gorbachev. Nunca desde que este accedió al poder en 1985 habrán estado tan vacías las estanterías.

El combustible para calefacción y la gasolina escasean, lo mismo que el azúcar, la sal, el jabón, las cerillas y los productos envasados. La gente, esto sí, dispone de muchos rublos, la moneda nacional. Pero esto no hace más que agravar el problema, como reconocen los mismos economistas soviéticos. La abundancia de rublos, en efecto, es en si misma tan desestabilizadora como la escasez de todo lo demás.

Según cálculos moderados, los ciudadanos soviéticos han ahorrado más de 400 m.m. de rublos -612 m.m. de dólares al cambio oficial- en buena parte como consecuencia de no haber mucho en que gastarlos. Y lo que pueden comprar lo acaparan, haciendo subir los precios del mercado negro y alargando las colas ante las tiendas. El resultado clásico de todo ello - demasiado dinero corriendo tras pocos artículos- ha llevado la tasa de inflación al 9 por ciento -según estimaciones soviéticas y occidentales- y amenaza con subir aún más. El tremendo volumen de dinero disponible en cuentas corrientes o bajo el colchón significa, en efecto, que la inflación aumentaría mucho si los precios fueran liberalizados, lo que constituye una de las claves de la modernización de la economía. "Si no contenemos la creciente inflación", advierte Nikolai Shmelyov, uno de los primeros economistas reformistas, "dentro de dos o tres años podemos sufrir una profunda crisis".

Las autoridades admiten por fin que el problema es urgente. El presupuesto estatal para el próximo año, hecho público hace un par de semanas, intenta hacer frente a los dos

lados de la ecuación. El suministro de bienes de consumo, en principio, va a aumentar, en parte a través de la transformación de algunas fábricas de armamento en instalaciones para la obtención de artículos ordinarios. Y por vez primera se están tomando medidas imaginativas para frenar el exceso de demanda resultante de la superabundancia de rublos en manos de la población. Una medida anunciada por el ministro de Hacienda, Valentín Pavlov, es una emisión de bonos del Estado por un valor de 60 m.m. de rublos, redimible a los 10 años y con un rendimiento del 5% anual (lo que no está mal si se compara con el 3% que los ciudadanos soviéticos pueden obtener de sus cuentas de ahorro). Tal emisión retiraría abundantes fondos de la circulación. Por otra parte, las autoridades están considerando la posibilidad de realizar compras de mercancías con largos plazos de espera. La idea es aquí que el consumidor pague ahora al contado un cohe, o una nevera, o algún otro producto escaso, con la garantía de que el producto adquirido le será entregado en 1993, lo que, por cierto, es todavía antes de lo que tendrán que esperar los que figuren en las listas normales.

El ministro no hizo estimaciones del exceso de demanda que espera absorber con tales medidas, con lo cual estuvo sabiamente prudente. El Estado soviético no pudo hacer honor a una emisión de bonos de los años 50 y a partir de entonces los ciudadanos se han resistido a prestar su dinero al gobierno. Esta desconfianza, por otra parte, se hace extensiva a las cajas de ahorro. De los más de 400 m.m. de rublos de exceso de demanda en manos de los particulares, unos 150 m.m. se cree que se mantienen fuera del sistema bancario. Al dar cuenta de las ideas de Pavlov para reducir el exceso de demanda, incluso el periódico gubernamental Izvestia advirtió que "las medidas puede que no reciban la aceptación que cree el Ministerio de Hacienda".

Pero aún en el caso de que fueran bien recibidas, el remedio puede ser insuficiente y llegar tarde. Los economistas reformistas subrayan la urgencia de adoptar medidas más radicales. Shmelyov ha pedido que el Estado realice una compra

en los países de Occidente de artículos de consumo por un valor de 15 m.m. de rublos. Según sus cálculos, cada rublo de las reservas de divisas gastado en el extranjero podría drenar 10 rublos de exceso de demanda en el interior -principalmente como consecuencia de la sobrevaloración oficial del rublo- lo que supondría una absorción de 150 m.m. Otro economista reformista, Abel Aganbegyan, tiene un paquete de propuestas que supondrían absorber por lo menos 120 m.m. de exceso de demanda. Sus medidas compenderían la venta de nuevos apartamentos estatales, en vez de cederlos en arrendamiento a los precios oficiales, así como el aumento de los depósitos bancarios en base a unos mayores tipos de interés. Estas y otras posibles medidas deben ser debatidas en la sesión de otoño del Soviet Supremo. "Hacen falta decisiones importantes", dice Aganbegyan. "La espera puede ser fatal".

Los soviéticos están también dispuestos a escuchar consejos de fuera. En una entrevista con un representante del Banco del Estado, el gobernador de la Reserva Federal de Estados Unidos, Wayne Angell, propuso un remedio radical para suavizar la transición hacia una economía más libre: la creación de un rublo convertible en oro. "Un rublo con base en el oro ("Gold-backed ruble") sería contemplado como una moneda honesta en el interior y cotizabile inmediatamente en el marco internacional", les dijo a sus interlocutores soviéticos. Lo que hace que esta idea sea por lo menos concebible es que los soviéticos son el segundo productor de oro del mundo, después de Africa del Sur, y sus reservas de oro son estimadas entre los 30 y los 40 m.m. de dólares.

Angell vaticinó que una emisión soviética de bonos respaldada por oro y destinada al extranjero sería absorbida a un interés del 3%, "el más bajo de los existentes, incluido el de Japón". En el interior del país, el rublo respaldado por oro despertaría "un entusiasmo inmediato". La especulación de la calle desaparecería en un instante, dijo Angell, y los superabundantes rublos serian depositados rápidamente por los ciudadanos soviéticos.

Esta semana tiene que visitar Moscú el presidente de la

Reserva Federal, Alan Greenspan, para mantener conversaciones con las autoridades soviéticas. El exceso de rublos será un punto importante de la agenda, aunque según se pretende saber Greenspan es menos entusiasta que Angell respecto a la propuesta de un patrón oro.(1)

Lo que los economistas están tratando de evitar en la Unión Soviética es el tipo de inflación que afectó a Polonia - del 60 por ciento- en 1988. Es un temor lo suficientemente real como para poner en peligro las ambiciosas reformas conocidas con el nombre de perestroika. "En último término, los soviéticos tendrán que liberalizar los precios para que la reforma funcione", comenta un diplomático occidental residente en Moscú. Pero si se eliminan los controles mientras haya tantos rublos ociosos, los precios subirán a un ritmo intolerable. Las autoridades han ido aplazando una reforma seria de los precios desde hace por lo menos cinco o seis años. Hablan prudentemente del reajuste de alguno de ellos en un fu-

-
- (1) Según ha informado el "Herald", Greenspan se entrevistó repetidamente con el primer consejero de Gorbachev, Leonid Abalkin; con el director del Banco del Estado, Viktor Gerashchenko; con el presidente del Comité de planificación, Stefan Sitaryan, y con otros altos funcionarios soviéticos.

Estas entrevistas coincidieron con las deliberaciones del Soviet Supremo sobre inflación, paro y salarios. A pesar del aumento amenazador de los precios, el gobierno ha aplazado una congelación de los mismos para preparar un conjunto de medidas de más amplio alcance.

En una conferencia celebrada en la residencia del embajador norteamericano, Greenspan habló del funcionamiento del sistema financiero y bancario en los países de economía de mercado ante una audiencia en la que figuraban los primeros economistas soviéticos. Como decía después Abel Aganbegyan, "estamos dispuestos a pedir consejo donde sea. Si Greenspan consigue meter en la cabeza de algunos de nuestros hombres cómo es el sistema bancario o cómo funcionan los mercados en el mundo real, todo esto habremos ganado".

Como titulaba por su parte un editorial del último número de "Business Week" en el que aludía a la visita de Greenspan a la URSS, "Moscú está llamando. Veamos qué dice".

(Nota del trad.)

turo más o menos inmediato, pero la eliminación completa de los controles no se puede esperar antes de mediados de la próxima década, e incluso se teme que no pueda llevarse a cabo ni siquiera entonces.

La espera conlleva sus propios peligros. Todo hace esperar que las escaseces de bienes esenciales continuará en los próximos meses, y que la abundancia de rublos persistirá, amenazante, cualesquiera que sean los suministros de mercancías. La escasez de jabón contribuyó a la iniciación de la huelga de los mineros de carbón, el verano último, y se esperan nuevas movilizaciones laborales si continua la falta de artículos. Una posible solución es la congelación de los precios y la imposición de un racionamiento sobre la mayoría de los productos. Esto tal vez evitaría la inflación y, desde luego, como medida provisional sería más fácil de aceptar que una reforma general de los precios. Pero la gestión de la congelación y del racionamiento proporcionarían a los 20 millones de funcionarios de la Unión Soviética un protagonismo que Gorbachev no debe estar dispuesto a aceptar. No puede olvidarse al respecto que uno de los principales objetivos de la reforma es debilitar el poder de la burocracia en la economía.

Como de costumbre, la población rusa apenas puede hacer más que ejercitar su humor sobre este estado de cosas. La situación económica, así, ha vuelto a definir, según el público, a un soviético pesimista y a uno optimista. El pesimista cree que no es posible que la economía vaya peor. El optimista, por el contrario, estima que en realidad las cosas pueden aún empeorar más. En este sentido, estos días, la mayoría de los ciudadanos soviéticos se siente optimista.

Alemania, a toda marcha hacia los años 90

El artículo que sigue fué publicado en "The Economist" de la semana 30.09.89 - 06.10.89.

Después de estar varios años quejándose de la excesiva cautela de Alemania y de clamar para que este país acelerara el ritmo de su expansión, sus interlocutores comerciales han conseguido lo que querían, pero no es seguro que con ello obtengan plena satisfacción.

El crecimiento del PNB real alemán de este año alcanzará probablemente el 4%, la cifra más alta desde 1976. La industria trabaja a cerca del 90% de su capacidad, un nivel al que no se había llegado desde 1970. El número de parados ha descendido por debajo de los dos millones por primera vez en los últimos siete años. No más lejos de Agosto último, la OCDE pronosticaba que el crecimiento del producto nacional en 1989 sería del 3%. Todo el mundo cree ahora que éste será superior.

Los alemanes no serían alemanes si no estuvieran ya refunfuñando y diciendo que tal crecimiento puede resultar excesivo y que se corre el riesgo de que conduzca a una orgía inflacionista. La inflación, en esta fase, se sitúa alrededor del 3%, cuando era sólo del 1'2% hace un año. Esta es una de las razones por las que se piensa que el Bundesbank va a elevar los tipos de interés.

Dos factores han contribuido a la aceleración de la expansión alemana por encima de lo esperado. Uno de ellos es el aumento de la inversión industrial provocada por la respuesta de las bien dotadas firmas alemanas al incremento de la demanda extranjera de exportaciones y a su preparación ante el mercado integrado de 1992. El otro factor es el aumento mismo de la exportación, que puede llevar los excedentes del comercio de mercancías de los 128 m.m. de DM del año pasado a 140 m.m. (75 m.m. de dólares) en el año en curso. Esto supondría el 7% del

PNB, el mayor porcentaje de cualquier país industrial. El superávit de la balanza por cuenta corriente en 1989 puede ser superior a los 100 m.m. de DM. En 1988 fué de 85 m.m.

Hace pocos años, excedentes mucho menores originaban irritadas demandas, en especial por parte de los norteamericanos, para que Alemania acelerara su expansión de forma que las importaciones aumentaran. Este año, sin embargo, a pesar del enorme superávit, las quejas de Estados Unidos a penas se han oído. Esto es así porque el excedente alemán respecto a Norteamérica se ha reducido de 24'3 m.m. de DM en 1987 a 16'6 m.m. en 1988, y esto gracias a un dólar más débil; y a pesar de la reacción reciente al alza de la moneda norteamericana, parece que tal reducción proseguirá este año.

Como resultado de la fuerte expansión, el total de las importaciones alemanas no cesa de crecer, habiendo sido este aumento del 17'4% en valor en los primeros cinco meses de 1989, después de una subida de sólo el 7'3% en todo el año 1988. Pero las exportaciones todavía suben más deprisa: el 19 por ciento de Enero a Mayo. El mayor salto lo han dado en el interior de la CEE, donde Alemania realiza más de la mitad de su comercio. Otros países comunitarios se están preparando asimismo para la Europa de después de 1992, y resulta que Alemania (cuyas exportaciones están en más de la mitad constituidas por bienes de capital) es fuerte precisamente en los productos que ellos necesitan. Como resultado, el excedente de Alemania con los otros países de la CEE, que pasó de los 62 m.m. de DM en 1987 a 81 m.m. en 1988, este año se saldrá por el tejado.

La respuesta más obvia a este creciente desequilibrio sería una subida del valor del DM en el marco del Sistema Monetario Europeo. Al Bundesbank le gustaría esto porque teme que la economía se esté recalentando en exceso. Cree, por lo tanto, que una moneda más fuerte contribuiría a limitar una expansión promovida por la exportación y que contendría la importación de inflación.

Pero el Bundesbank se enfrenta con dos problemas. Francia, que se queja de su creciente déficit comercial con Alemania, se

opone, a pesar de ello, a lo que equivaldría a una devaluación del franco frente al DM, pues piensa que esto podría traducirse en un incremento de su propia inflación a la vez que dañaría el prestigio francés.

Por otra parte, a pesar de los cada día mayores excedentes alemanes, el DM ha sido una moneda relativamente débil en 1989. Desde el principio del último año ha caído en un promedio del 1'5% frente al conjunto de las monedas de la CEE. Una razón de ello fué la salida de capitales originada por un impuesto impopular sobre los intereses. Este impuesto fué posteriormente abolido, y debe considerarse cosa pasada. Pero ha habido otras razones, como son el incremento (aunque todavía débil) de la tasa de inflación, así como algunas incertidumbres políticas. El Bundesbank empuja hacia el fortalecimiento del DM a través de una subida de los tipos de interés, que sería la cuarta de este año. Su deseo sería hacer una severa advertencia antiinflacionista antes de que empiecen, este invierno, las negociaciones salariales de ámbito nacional.

¿Supondrá la contracción monetaria del Bundesbank una desaceleración de la expansión el año próximo? Es posible, razón por la cual los integrantes del gobierno de Kohl, que tienen que hacer frente a unas elecciones generales a finales de 1990, ponen mala cara estos días cuando se hace alusión al banco central (institución independiente del gobierno por ley).

Preparando tales elecciones, la política fiscal será expansiva el próximo año. El gobierno se propone llevar a cabo una reducción de impuestos por un valor de 24 m.m. de DM, como fase final de un programa de cinco años de reformas fiscales. El gobierno ha soportado fuertes presiones en el pasado reciente para que acelerara las reducciones. Ahora está satisfecho de no haberlo hecho así. Esta demora significa que el gobierno tiene ahora en sus manos la posibilidad de contrarrestar las medidas de contracción monetaria del Bundesbank. El resultado final, a juicio del gobierno, podría ser una ligera reducción de la expansión en 1990.

Contemplando más fijamente el futuro, existen dos razones

para pensar en una reacción del consumo interno en Alemania, que hasta ahora ha permanecido relativamente moderado. Una de ellas es que la prolífica generación de la post-guerra ("baby boomers") empieza ahora a ejercer su gran impacto en la demanda y en el mercado de trabajo. Esto ocurre más tarde que en otros países europeos, en parte porque los alemanes permanecen tanto tiempo en la universidad. Por primera vez en este siglo, los jóvenes alemanes están en condiciones de heredar riqueza no diezmada por la guerra o por la hiperinflación. Quieren viviendas más grandes y mejores, más bienes de consumo y, "not least", un medio ambiente más limpio. También se puede pensar que serán más exigentes en cuanto a la manera cómo hayan de invertir su dinero. Por esto presionarán a los rígidos bancos y batallarán contra las regulaciones y las prácticas restrictivas excesivas en las que se ha refugiado la economía alemana.

Cuando el gobierno de centro-derecha de Kohl llegó al poder en 1982 prometió liberalizar, reducir los subsidios estatales y recompensar a la iniciativa privada. La verdad es que ha avanzado a paso de tortuga, incluso en la supresión de restricciones al horario de apertura de los comercios. A partir del 5 de Octubre, por fin, las tiendas podrán permanecer abiertas hasta más tarde, los jueves, pero sólo a condición de que cierren antes algunos sábados. Se hace difícil pensar que una generación nueva, más rica y más cosmopolita, acepte indefinidamente un estado de cosas tan absurdo.

El otro factor estimulante es la creciente corriente de inmigrantes alemanes procedentes del Este europeo y de la Unión Soviética. Pocos años atrás, la Alemania Federal, con uno de los índices de nacimientos más bajos del mundo, parecía condenada a una esclerosis para los años 90, bajo el peso de una población de viejos y cada día menor. La llegada de nuevos alemanes, en su mayoría jóvenes, procedentes de la Europa comunista (alrededor de 450.000 sólo este año) cambia esta perspectiva. El Institut der deutschen Wirtschaft, un servicio de estudios con sede en Colonia, ha hecho saber hace poco que los inmigrantes pueden hacer crecer la demanda interna en más de 100

m.m. de DM sólo en 1989-93. Sus estimaciones citan específicamente 60 m.m. de DM para bienes de consumo, 25 m.m. para viviendas y casi 30 m.m. para bienes y servicios del sector público.

El impacto de los "baby boomers" y de los inmigrantes puede ser mayor en la primera mitad de la próxima década, una bendición que desaparecerá más adelante. Pero incluso si desaparece habrá supuesto un elemento positivo del que habrán sacado provecho los interlocutores comerciales de Alemania. Las perspectivas, pues, son de un mercado alemán todavía más expensivo justo en el momento en que van a derrumbarse las barreras entre los países de la CEE. Buenos tiempos para los que sufren un déficit en sus relaciones comerciales con Alemania y que tienen ingenio suficiente para aprovecharse de las crecientes oportunidades.

ARTICULOS DEL MES

- . UNA NACION CONFIADA: ESPAÑA SE INTEGRA
AUDAZMENTE EN EL SME

Luis MARTINEZ AREVALO

- . CEE 1992: LA COMPETENCIA ES LA CLAVE

Herbert GIERSCH

UNA NACION CONFIADA: ESPAÑA SE INTEGRA AUDAZMENTE EN EL SME

Luis Martínez Arévalo (*).

Las ventajas de la entrada de la peseta en el SME se analizan en términos de productividad, inflación y balanza comercial. El fortalecimiento de la economía con una base de producción desarrollada y estable compensa con creces de las perturbaciones a corto plazo.

El 16 de junio de 1989 los españoles nos despertamos con la noticia de que nuestra moneda, la peseta, iba a integrarse en el mecanismo cambiario del Sistema Monetario Europeo. Casi todos habíamos supuesto que ese acontecimiento tendría lugar "cuando las circunstancias lo permitieran", es decir, **ad calendas grecas**, y por lo tanto nos quedamos muy sorprendidos. Pero ésto no quiere decir que la decisión no tenga su lógica, tanto en el marco puramente económico como en el contexto más general de la manera en que el país empieza a ver su futuro dentro del proceso de unificación de Europa.

España viene siendo últimamente una de las estrellas de la OCDE. La recuperación actual comenzó en 1986, y en los años 1987 y 1988 nuestro PNB creció a un ritmo del 5,5 por 100, nivel satisfactorio que probablemente se repetirá en el año en curso. E incluso hay razones para creer que esas cifras oficiales subestiman la verdadera expansión de la economía, que, de ser así, estaría creciendo a un ritmo semejante al de los años sesenta y primeros años setenta.

Esta recuperación presenta una serie de rasgos favorables. La inversión está teniendo un crecimiento muy fuerte (del orden de un 15 por 100), lo que significa que se está ampliando y mo-

dernizando la capacidad productiva, después de diez años de deterioro de la base de capital. En contra de lo que parecen creer la mayoría de los españoles, el empleo también está creciendo a un ritmo saludable (que en algunos puntos ha superado el 3 por 100), y ese crecimiento ha beneficiado especialmente a los grupos más perjudicados por el alto desempleo; esto es, los jóvenes y las mujeres.

También del lado de la inflación el panorama ha sido alentador. Gracias a la existencia de altos márgenes de capacidad no utilizada en los mercados de bienes y de trabajo, la economía española pudo encajar su crecimiento dentro de un marco de inflación reducida. A mediados de 1988 los precios al consumo estaban aumentando en cerca de un 4 por 100, y el diferencial con otros países de la CEE se había reducido a menos de un punto, resultado notable para un país acostumbrado a tasas de inflación altas. A ese resultado contribuyó también el descenso de los precios de las importaciones, unido a la apreciación de la peseta y a un esfuerzo deliberado de reducción de los aranceles y liberalización del mercado.

Es cierto que el rápido crecimiento de las importaciones estaba produciendo un deterioro de la balanza por cuenta corriente, pero ese factor se veía compensado por un crecimiento espectacular de las entradas de capital. La inversión productiva en instalaciones españolas, las compras extranjeras en el sector inmobiliario y los fuertes flujos a corto plazo por arbitraje de intereses ejercían una fuerte presión alcista sobre la peseta. Las autoridades monetarias permitieron una cierta apreciación de la moneda (un marco alemán valía 68 pesetas a finales de 1987, 62 a comienzos de 1989), pero en general opusieron resistencia al mercado, y resultado de ello fue un notable crecimiento de las reservas de divisas. Las reservas españolas ascendían a 16.000 millones de dólares a comienzos de 1987, pero ahora equivalen a 45.000 millones de dólares.

Aunque el panorama era ciertamente brillante, a finales de 1988 lo enturbiaron algunos nubarrones. Estaba claro que el proceso de desinflación había acabado, y que eran de esperar nuevas presiones sobre los precios. Además, el gobierno se estaba preparando para las elecciones europeas de 1989 y para las generales, que debían celebrarse, como muy tarde, a comienzos de 1990, y prestaba oídos a los cantos de sirena de quienes prometían buenos resultados electorales si se procuraba contentar a todo el mundo. Para 1989 se aprobó un Presupuesto expansivo, y por lo tanto absolutamente inadecuado para una economía en proceso de recalentamiento. Con ello se dejaba la política monetaria como único instrumento de la lucha contra la inflación. La mezcla de política fiscal expansiva y política monetaria restrictiva ha generado un aumento de los tipos de interés y nuevas presiones hacia la apreciación de la peseta, mientras la economía seguía creciendo a un ritmo que parece excesivo, dado el agotamiento de su capacidad ociosa.

El 14 de diciembre de 1988 se produjo un acontecimiento importante. Los sindicatos consiguieron llevar a cabo una huelga general, en realidad la primera de esa naturaleza desde principios de siglo. Los sindicatos españoles son algo muy peculiar: sólo alrededor de un 16 por 100 de los trabajadores están afiliados (pero no más de un 8 por 100 se molesta en pagar sus cuotas con regularidad); sin embargo, prosperan con cuantiosas ayudas del gobierno, mantienen un alto perfil y están intentando acrecentar su influencia sobre los políticos. El mayor, la UGT, tiene vínculos estrechos con el gobierno socialista, lo que no impide que ambos sostengan una enconada disputa de familia; y, de hecho, es la UGT quien acaudilla el movimiento de protesta.

Los sindicatos pedían una reorientación de las prioridades del gobierno hacia objetivos sociales, "el giro social". Los huelguistas, aparentemente, respondieron a la convocatoria, aunque hay que señalar que en casi toda España hacía un tiempo deli-

cioso en esa mañana de diciembre, y el atractivo de las pistas de esquí cercanas fue irresistible para muchos trabajadores a los que se había pronosticado atascos de tráfico monstruosos si iban a trabajar. En cualquier caso, los transportes públicos pararon totalmente y muchos sindicalistas se echaron a calle para garantizar, ante la pasividad habitual de la policía, que no hubiera signos externos de actividad. Aunque el significado exacto del giro social que todo el mundo demandaba no estaba claro, al cabo se definió como una petición de mayor gasto público.

Entra el *Deus ex machina*

El gobierno parecía estar en un callejón sin salida. Con una economía recalentada y bajo fuertes presiones de los sindicatos, de su ala izquierda y, aparentemente, de la gran mayoría del país, se enfrentaba a lo que venía a ser un voto de censura de su política. Parecía probable que cediera a las presiones y se embarcara en políticas aún más expansivas y, en última instancia, catastróficas.

Desde el lado liberal se le dieron consejos de este género: olvídense de los sindicatos, dé por hecho que la mayoría de la gente está contenta con la situación económica, y por lo tanto haga como si la huelga no hubiera existido; siga adelante con los planes de reducción del gasto público; deje que la peseta se aprecie todo lo que quiera el mercado. Ni que decir tiene que quienes dábamos esos consejos éramos plenamente conscientes de que difícilmente se seguirían, y por lo tanto veíamos el futuro con pesimismo.

El gobierno se ha buscado una solución propia y altamente original: integrarse en el mecanismo cambiario del SME. Una vez más, sus amigos de París parecen haberle dado un consejo útil, el de optar por **la desinflation a la française**, siguiendo el ejemplo del gobierno Fabius a mediados de los años ochenta, cuyo lema

habría podido ser: "Apriétales el cinturón y échale la culpa al Bundesbank".

Ahora el gobierno hará uso de la disciplina exterior para domar a los sindicatos y, de hecho, domar también sus propios malos instintos; los proponentes de una política económica saneada parecen haber ganado la partida, en detrimento de los electorales que pedían caramelos para todos a pagar después de las elecciones generales. Como es natural, los buenos resultados del partido socialista en las elecciones al Parlamento Europeo han robustecido netamente la posición de los que señalan que no hay como una economía saneada cuando se trata de ganar votos. Los temores de diciembre se pueden olvidar ahora que el gobierno se ha mostrado capaz de defenderse sin el apoyo del sindicato socialista (que ostensiblemente no recomendó a sus afiliados que votaran al partido). Todavía mejor, las elecciones mostraron también que el gobierno no tiene que preocuparse por su flanco derecho; como siempre, ahí no hay una oposición no creíble.

De hecho, las autoridades se han apresurado a señalar que la pertenencia al SME implica un compromiso antiinflacionario, y que, por lo tanto, se verán obligadas a presentar un Presupuesto para 1990 dominado por las ideas de austeridad y control del gasto público. Es de esperar que la política fiscal, que en los últimos años venía siendo el comodín de la economía española, quede bajo control.

¿El triunfo del bien sobre el mal?

Los comentarios anteriores apuntan al hecho de que la pertenencia al SME podría resultar un elemento estabilizador en el panorama español, ayudando a aplicar políticas antiinflacionarias y robusteciendo la posición de los que piden políticas monetarias y (sobre todo) fiscales saneadas.

Sin embargo, aunque todo eso sea probablemente válido a la larga, sigue siendo cierto que, por el carácter repentino de la decisión, quedan por resolver algunas cuestiones muy difíciles. Antes de la entrada en el SME, el panorama español se caracterizaba por políticas monetarias restrictivas, tipos de interés elevados, fuertes entradas de capital y una tendencia a la apreciación de la moneda que chocaba con la resistencia de las autoridades, con la consiguiente acumulación de reservas y peligro para la contención monetaria. La entrada en el mecanismo cambiario ha introducido un elemento nuevo: la promesa de que la peseta no se devaluará en el futuro. Con ésto, la tenencia de la moneda española resulta aún más atractiva, y por lo tanto aumentan las presiones alcistas.

El Banco de España se ve ahora obligado a hacer lo que antes solía hacer pero siempre podía dejar de hacer: absorber reservas para evitar la apreciación de la peseta, por lo que el riesgo de perder el control de los agregados monetarios es ahora mayor que antes. Esto indica que su sometimiento a la disciplina del SME y la cesión de su autonomía al Bundesbank podrá ser anti-inflacionario a la larga, pero en las condiciones actuales, y transitorias, podría tener consecuencias fuertemente inflacionarias.

Es urgente reducir los tipos de interés para evitar ese riesgo, pero no se puede hacer mediante la política monetaria, porque sería inflacionario. Únicamente es posible mediante una política fiscal restrictiva. El gobierno así lo ha entendido, correctamente, y ha establecido, en consecuencia, los objetivos adecuados para 1990. El único problema es que hasta 1990 faltan todavía unos cuantos meses, y los efectos del Presupuesto para ese año tardarán un tiempo en hacerse notar. De modo que la peseta habrá de pasar por aguas turbulentas antes de que los tipos de interés se estabilicen, y, de hecho, si las entradas de capital

fueran demasiado grandes, todo el ejercicio de estabilización podría peligrar.

Ni que decir tiene que ésto apunta a otra consideración importante sobre los elementos políticos que se han tomado en cuenta a la hora de adoptar esa decisión. Está claro que hubo un gran interés en que el anuncio de la entrada de la peseta en el mecanismo cambiario coincidiera con el final de la Presidencia española de la Comunidad. De esa manera, el Presidente González, que había hecho un trabajo notable de persuasión de los restantes jefes de gobierno hacia un compromiso en el terreno monetario, acabaría su mandato con una nota brillante, que confirmase su talla como estadista europeo. El que, dadas las circunstancias económicas, el momento pudiera no ser el más idóneo, fue un elemento de menor peso. La banca central es algo demasiado serio para dejárselo a los banqueros.

A más largo plazo

La pertenencia al SME puede ser buena para la aplicación en España de políticas antiinflacionarias a largo plazo, pero ¿y las perspectivas de crecimiento?. España sigue siendo un país relativamente pobre en el contexto de la Comunidad, y necesita tasas elevadas de crecimiento real para ponerse a la altura de sus vecinos (a todos nos gusta rivalizar con el vecino). ¿No es cierto que la prioridad que presumiblemente haya de darse a la estabilidad, en un SME dominado por el Bundesbank, contradice el objetivo de asegurar un crecimiento rápido del producto?.

Una segunda cuestión, posiblemente más molesta, se refiere al marco más general de un mercado europeo unificado, con una moneda común y libre circulación de bienes, mano de obra y capital. En esas circunstancias, ¿no gravitará la actividad económica hacia las zonas nucleares de la Comunidad, más ricas y más pobladas, vaciando de actividad importante a los países periféricos

como España?. ¿Eso no desencadenaría inmediatamente fuerzas tendentes a la fragmentación y la disgregación de la Comunidad?.

Esas parecen ser las preguntas que están recibiendo más atención en nuestros medios de comunicación, aunque sigue siendo cierto que, echando una ojeada a los periódicos españoles, se tiene la impresión de que la **perestroika** o los acontecimientos de Nicaragua son mucho más vitales. Es difícil darles respuesta, y yo únicamente voy a exponer algunas opiniones muy personales.

La primera pregunta -si el Bundesbank impedirá el crecimiento en España- ha recibido, claro está, amplia atención en la literatura económica, al amparo de los debates sobre una curva de Phillips a largo plazo, las ineficiencias ligadas a la inflación, etcétera. Yo, que he vivido en una economía con brotes periódicos de alta inflación, debo decir que me gustaría mucho eliminarlos. Está claro que el marco institucional español conserva todavía las huellas de esas épocas: el mercado de crédito a largo plazo es sumamente estrecho, debido a los riesgos aparejados a tales operaciones en un ambiente inflacionario; la propensión al ahorro se ha visto afectada por los efectos de la inflación sobre los tramos impositivos y, por lo tanto, sobre las rentas del ahorro; hay una propensión excesiva a acumular riqueza en forma de activos reales, vivienda en particular, etcétera. Si esos hábitos cambiaran como resultado de un clima monetario estable, las ganancias de eficiencia consiguientes serían importantes. Piénsese, por ejemplo, en lo que ocurriría si la gente dejara de invertir en segundas viviendas (que apenas se usan, pero son una buena cobertura contra la inflación) y colocara una mayor proporción de sus ahorros en actividades verdaderamente productivas. Ese cambio de hábitos ya se está produciendo, pero se fortalecería con una mayor credibilidad de las políticas antiinflacionarias. En mi opinión, el resultado más probable de la estabilidad de los precios no sería una reducción, sino una potenciación del crecimiento a largo plazo, y los efectos de una tal estabilidad, en un

país acostumbrado desde hace mucho tiempo a no tenerla, podrían ser muy importantes.

La cuestión de los posibles efectos negativos de la creación de un mercado unificado, con una moneda única, ha sido abordada en el Informe Delors sobre la unión monetaria. La respuesta que ahí se da es aumentar los flujos compensatorios mediante una política fiscal extendida a toda la Comunidad. Mi impresión es que una solución de esa clase sería sumamente indeseable, y aterra pensar que países como España o Irlanda tuvieran que vivir de esa clase de transferencias. Pero hay que preguntarse si el problema es real.

Si hemos de creer en una teoría tradicional de la remuneración internacional de los factores, el capital debería fluir de aquellos países en los que es relativamente abundante, y donde, por lo tanto, rinde poco, a aquellos en los que escasea y da mayores rendimientos: de Alemania, por ejemplo, a España. Es obvio que esos movimientos serán más fáciles en un marco legal que haga posible la libre circulación de capitales, la creación de una única unidad monetaria (que reduciría los riesgos económicos y de conversión de las inversiones en el extranjero) y todo cuanto tienda a reducir el riesgo de tales operaciones; por ejemplo, los procedimientos orientados a asegurar que los intereses de los inversionistas en España no se vean lesionados por modificaciones arbitrarias de la legislación. De ese tipo son las medidas que se están adoptando como resultado de la creación de un Mercado Único, por lo que es razonable deducir que serán beneficiosas para la economía española, en tanto en cuanto harán todavía mayor su atractivo para el capital extranjero.

De hecho, España ya ha pasado la prueba de fuego. La libertad de comercio plantea un problema mayor porque, cuando se añade a flujos liberalizados de los factores, los resultados sí son imprevisibles: no se sabe si el capital alemán fluirá a España o

si la productividad del capital en Alemania aumentará hasta el punto de generar flujos en sentido contrario. Desde 1986, la economía española ha soportado una reducción sustancial de aranceles en un marco de liberalización creciente de los flujos de capital. Al principio hubo cierta preocupación por si la entrada en la Comunidad Europea, aunque hiciera aumentar las inversiones estadounidenses y japonesas en España, pudiera tener el efecto contrario sobre los movimientos de capital europeo. Las empresas europeas podían optar por servir al mercado español desde sus bases centrales, haciendo superfluas las fábricas en España, que sólo tenían sentido cuando el país estaba protegido frente a las importaciones.

Ha habido casos en los que se ha seguido esa estrategia, por ejemplo el caso de FIAT, y es verdad que la mayoría de las multinacionales han pasado por un proceso de racionalización, cerrando líneas de producción en España que duplicaban actividades en el país de origen, pero eso se ha compensado con la transferencia de otras actividades a las filiales españolas. La experiencia acumulada de estos años demuestra que el resultado neto de ese proceso ha sido positivo, en el sentido de que ahora es mucho mayor el volumen de actividad productiva que se realiza en nuestro país.

Este optimismo general sobre los efectos del Mercado Unico no excluye la posibilidad de que algunas de sus propuestas sean perjudiciales. Ése sería claramente el caso del proyecto de poner en vigor una Carta Social Europea; si ese proyecto implicase la homologación de las condiciones de trabajo en la Comunidad, encarecería la mano de obra española, y con ello cancelaría una de las principales ventajas competitivas de las que se beneficia el país. Ciertamente, es un misterio por qué el gobierno español respalda esa propuesta; puede ser por ceguera ideológica, pero también puede ser por la astuta convicción de que es un sinsentido o de que no hay la menor probabilidad de que llegue a probarse.

Una nación audaz

En suma, la entrada en el SME está dentro de la lógica de los acontecimientos que vienen desarrollándose en España en los últimos años. Nuestras autoridades tienen una sana desconfianza de sí mismas y una valoración pesimista de sus capacidades si actúan de manera independiente. Al transferir la soberanía a otras instancias, ya sea en los ámbitos del comercio exterior (adhesión a la Comunidad), circulación de capitales (en el contexto de la propuesta de un mercado unificado) o política monetaria e incluso fiscal (como resultado de la integración en el SME), han acrecentado notablemente la credibilidad de la economía española como una base de producción desarrollada y estable. De ahí su adopción entusiasta del europeísmo.

Sin duda, algunas de las perturbaciones a corto plazo serán traumáticas (como es probable que ocurra en el caso del SME), y la cuestión de si esas nuevas instancias supranacionales son dignas de la fé depositada en ellas sigue sin aclararse. Pero esas reservas parecen poco importantes cuando el objetivo de figurar en la primera fila de las naciones desarrolladas parece estar al alcance de la mano.

(*) Luis Martínez Arévalo dirige el Departamento de Economía de la Asociación Española de Banca.

El original en lengua inglesa de este artículo, con el título "A confident nation: Spain boldly joins the EMS", ha aparecido en European Affairs, nº 3, 1989. Traducción de María Luisa Balteiro.

CEE 1992: LA COMPETENCIA ES LA CLAVE

Herbert Giersch (*)

Hay un conflicto entre los partidarios de centralizar y los partidarios de que sean las fuerzas del mercado las que dirijan los acontecimientos. La competencia entre ciudades, regiones y países por las ubicaciones y la mano de obra cualificada de bajo coste permitirá que en Europa se sigan registrando tasas de crecimiento anual de la productividad del 3-4 por 100 durante un quinquenio. La armonización de la legislación laboral y fiscal y la creación de una moneda común pueden ser contraproducentes.

Quinientos años después de que los europeos descubrieran América del Norte, Europa va a formar un mercado integrado, eliminando toda clase de controles fronterizos entre los doce miembros de la Comunidad Europea. En eso consiste el proyecto de 1992. Se puede interpretar como el paso último, y más importante, de una serie que comenzó cuarenta años antes, en 1952, con la formación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero bajo el liderazgo francés. Con este último paso se suprimirán todos los obstáculos al comercio transfronterizo de bienes y servicios y a la libre circulación de capitales y empresas, incluido el capital humano de los profesionales.

Pasos intermedios fueron:

- * la formación, entre 1958 y 1968, de la Unión Aduanera de la CEE, que afectaba a los productos industriales y sirvió principalmente para promover el comercio intraindustrial;

- * la adhesión a la CEE de Gran Bretaña, Irlanda y Dinamarca en 1973;
- * los acuerdos de libre cambio de bienes industriales establecidos en 1973 con los países de la EFTA (Austria, Finlandia, Islandia, Noruega, Portugal, Suecia y Suiza), y
- * la adhesión a la CEE de Grecia, en 1981, y de España y Portugal, en 1986.

El avance hacia un comercio más libre ha estado, hasta ahora, limitado a los bienes industriales, y ha sufrido tropiezos proteccionistas. Los Estados miembros impusieron barreras no arancelarias contra las importaciones procedentes de terceros países, que habrían sido soslayadas de no haberse complementado con controles fronterizos intracomunitarios. Se aplicaron a los tejidos y al acero, pero, por ejemplo en el caso de Francia, también a los automóviles y la maquinaria. Hay además -o ha habido- restricciones cuantitativas o prohibiciones de importación sobre los productos farmacéuticos, las bebidas alcohólicas y los productos que no cumplan los estándares y normas nacionales.

Centralismo versus fuerzas del mercado

Desde que comenzó el proceso de integración de Europa, ha habido dos visiones o paradigmas enfrentados. Uno es lo que Hayek llama "constructivismo" o "racionalismo constructivista". Tiene como punto focal la creación de instituciones, la integración burocrática, la unificación política, el centralismo, alguna forma de planificación a la francesa. Las raíces filosóficas de esta posición se remontan a Descartes (1596-1650), y han estado alimentadas, hasta Delors, por lo que Hayek denominó "la presunción de saber". Como hoy día la planificación centralizada esta descartada, el paradigma propicia la regulación y la armonización de

instituciones, regímenes fiscales y normas antes de la supresión de los controles fronterizos. Este paradigma de actuación está próximo a las tradiciones corporatistas europeas, que, por supuesto, tienen su origen en la sociedad gremial de la Edad Media. Cuando, en un principio, se aplicaron a la CEE, estas tendencias corporatistas y centralistas fueron enérgicamente combatidas por los neoliberales alemanes de los años cincuenta, entre ellos Wilhelm Röpke y Ludwig Erhard, que fué el primer Ministro de Economía y el segundo Canciller del gobierno de Bonn.

Esos críticos sostenían la posición contraria, recientemente expuesta con la mayor claridad por Margaret Thatcher en su famoso discurso de Brujas, aunque desdichadamente no sin ciertos ribetes nacionalistas. La tesis es que los mercados saben más que los burócratas, que la productividad nace de la diversidad más que de la uniformidad, y que la armonización se producirá, en la medida en que sea útil, como respuesta a las presiones de la competencia evolutiva, que se interpreta como un proceso de descubrimiento. Esta competencia ayuda a averiguar quien es el proveedor más barato de un producto o servicio, cuáles la mejor ubicación para una empresa, qué medio de comunicación o de pago es el más conveniente, qué marco institucional es el más favorable al crecimiento de la productividad, qué combinación de impuestos y bienes públicos prefiere la población correspondiente. La última palabra en la elección de dinero y normas, de instituciones y bienes, no deben tenerla los políticos y los burócratas, sino el consumidor, que no necesita orientaciones paternalistas. Serán los votos del mercado, más que la retórica de la armonización, lo que decida una vez que se hayan eliminado los obstáculos a la libre circulación de bienes y servicios, personas y capitales. La competencia entre monedas sería la mejor manera de averiguar hasta qué punto el Mercado Común necesita una moneda común, del mismo modo que son los participantes los que deciden libremente qué lengua utilizar en los contratos. Por cierto que el esperanto no parece solución viable a la parte lingüística del problema de co-

municación, y la misma óptica se podría aplicar al caso de la moneda.

Las excepciones a esta norma de la superioridad del mercado son obvias: fallos del mercado en forma de efectos externos negativos; por ejemplo, para la salud o el medio ambiente. Por otra parte, es bien sabido que los rendimientos de escala crecientes no están entre esas externalidades, por lo que, en un proceso competitivo, las normas técnicas van ganando terreno sin necesidad del apoyo o la coerción gubernamental. La imposición centralizada de normas técnicas es incluso peligrosa; se presta fácilmente a servir de base a proteccionismos administrativos frente a importaciones de terceros países.

Competencia universal

En el actual debate político alemán ha surgido un término que describe bien la naturaleza abarcadora de la competencia institucional: **Standortwettbewerb**, competencia entre ubicaciones. Compiten ciudades con ciudades, regiones con regiones, países con países. Y compiten por los recursos móviles, por la inversión y el capital humano, por los empresarios y los buenos contribuyentes. También se ve a los bancos centrales competir entre sí por los tenedores de su moneda. Todas esas instituciones pueden mejorar su posición competitiva -en beneficio de los recursos inmóviles- ofreciendo buenos servicios y bienes públicos a bajo coste. Los recursos móviles votarán con los pies. Y los gobiernos que, irresponsablemente, acumulen grandes deudas verán bajar su calificación de prestatarios en el mercado de capitales. Con ello mejorará la disciplina fiscal. Pero para que la competencia por los recursos móviles funcione es necesario que los gobiernos no puedan erigir fondos comunes ni formar cárteles bajo nombres tan seductores como "unificación" o "armonización".

Lo mejor que le puede pasar a Europa, según este punto de vista -que yo comparto-, es que las previsiones de armonización sigan sin cumplirse el 31 de diciembre de 1992, y que al día siguiente se eliminen los controles fronterizos, según han prometido los gobiernos.

La armonización por presión de la competencia en el mercado dió un gran paso cuando el Tribunal Europeo dictaminó, contra el gobierno alemán, que no se podía abusar de las normas nacionales que fijaban los ingredientes de licores, cervezas y salchichas para impedir la importación de esos productos de otros miembros de la Comunidad. Ni que decir tiene que se había invocado la protección de los consumidores como argumento en favor de lo que, en realidad, era protección de los productores. La sentencia del Tribunal Europeo representa una sustitución del principio del país de destino por el principio del país de origen. Lo que se produce legalmente en el país de origen debe ser aceptado como producto legal en el país de destino. Ahora, los miembros de la Comunidad han acordado, en el Acta Unica Europea, respetar sus normas respectivas. Pero aún no se deciden a poner en práctica el principio del país de origen; dejan al Tribunal la decisión en cada caso concreto.

Crecimiento renovado

La competencia es la clave para un crecimiento más rápido de la productividad. Con una mayor competencia dentro de la Europa comunitaria -en los mercados de bienes y factores, entre los sistemas reguladores y en el ámbito de los bienes públicos y los impuestos-, el viejo continente podría esperar una reaceleración del crecimiento económico en los años noventa. Los cálculos publicados por la Comisión prometen una ganancia única del producto potencial europeo de un 2-3 por 100 sólo como resultado de la eliminación de controles fronterizos, y otra ganancia del mismo orden por la mejora del clima general de competencia. Dicho de

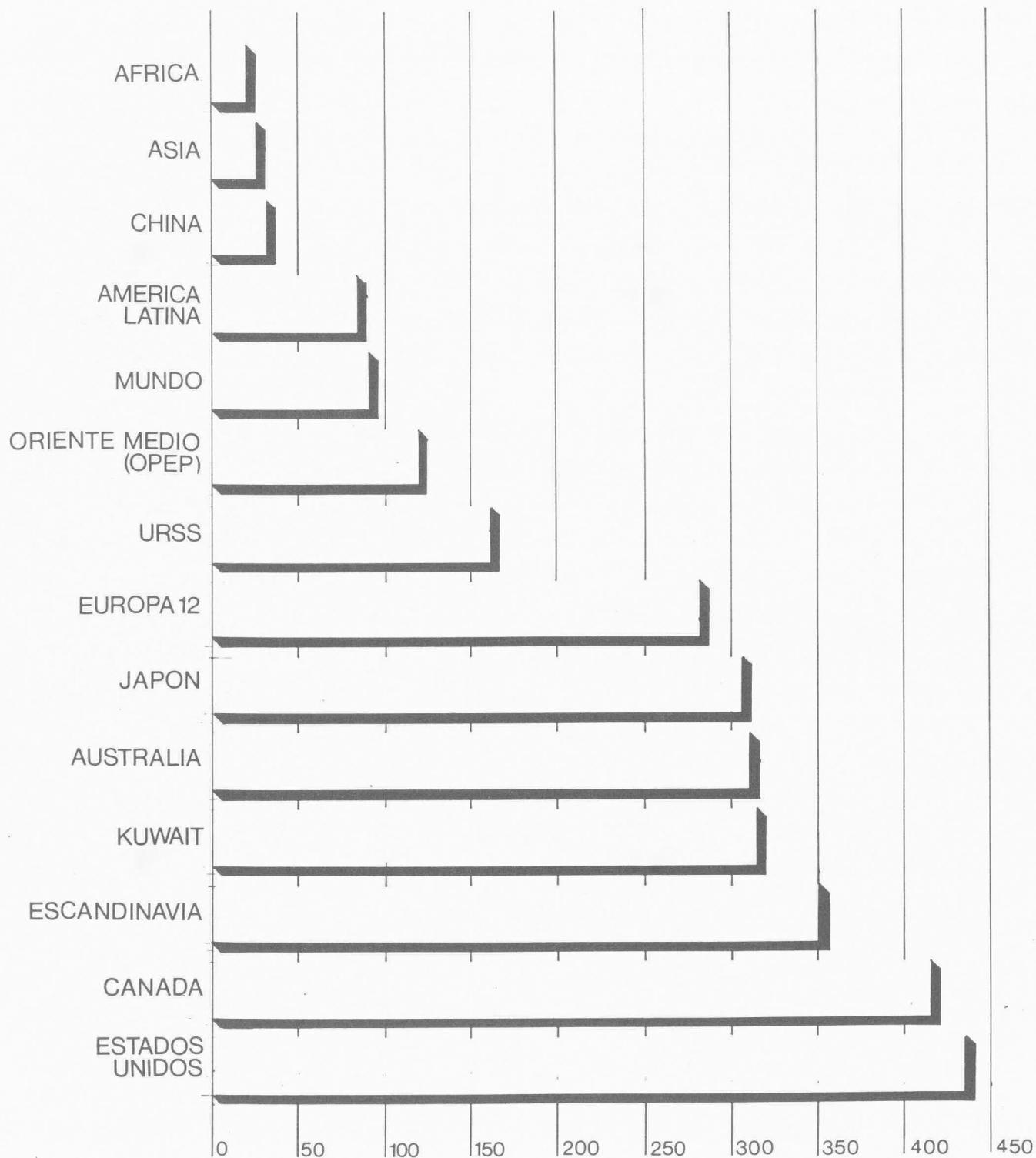
otro modo: con una tasa tendencial de crecimiento del producto potencial en torno al 2,5 por 100, la Europa comunitaria podría tener tasas de crecimiento del producto real bruto de entre un 3 y un 4 por 100 durante media década. Pero ése no es el techo.

Es probable que Europa esté en condiciones de elevar la tasa de crecimiento del producto potencial del 2,5 por 100 actual a un 3,5 por 100 en el futuro previsible, y de añadirle una ganancia única de un 5 por 100 extendida a lo largo de media década, con lo cual las tasas de crecimiento real a mediados de los años noventa estarían en torno a un 4 ó 5 por 100, como en los dorados años sesenta.

La razón general de mi optimismo es que, cuando de lo que se trata es de crecimiento a largo plazo, se puede confiar en ciertas formas de causación mutua. Hay círculos viciosos y virtuosos. Europa tuvo una aceleración inducida de la productividad durante el proceso posbélico de supresión de controles y liberalización, de reconstrucción y convergencia con los Estados Unidos. A eso siguió una desaceleración de la productividad, todavía en gran medida inexplicada por la teoría económica tradicional, cuando la larga recuperación se detuvo después de 1968: con una rebelión salarial en Europa, con las perturbaciones de los precios del petróleo y con la conciencia de que el deterioro del medio ambiente no permitiría ya un crecimiento rápido. En lugar de flexibilizar el sistema de mercado para agilizar los ajustes, los gobiernos europeos crecieron a costa del sector privado y echaron mano de políticas proteccionistas, a escala internacional y nacional. Ahora es posible invertir todo ese proceso. Si no se invierte con ocasión del choque de oferta de 1992, Europa habrá perdido su mejor oportunidad en muchas décadas. Repito: la tasa de crecimiento de la productividad tendencial (por hora-hombre) puede muy bien situarse por encima de un 2-3 por 100. Con algún aumento del empleo, la tasa tendencial de crecimiento del **producto** podría ser del 3,5 por 100 -como ya se ha dicho- en vez del 2,5 por 100.

Producto Interior bruto: Una Comunidad relativamente rica ...

PIB per cápita (*); mundo = 100, 1986.



(*) En volúmen, basado en paridades de poder adquisitivo y precios constantes.

Fuente: Eurostat

En ese caso, las tasas del producto real de Europa -durante un par de años- podrían perfectamente alcanzar un 4-5 por 100.

Repasemos brevemente algunas razones concretas de ese optimismo:

- * Quince o veinte años de relativo estancamiento, desde 1973, han mitigado las presiones de los salarios reales que pusieron fin a la larga recuperación de la posguerra.
- * Los precios del petróleo han bajado.
- * Hemos digerido los nuevos costes relativos al medio ambiente, al menos en bastante medida.
- * La inflación, que en los años setenta permitió encajar el gran empujón de los costes, ha remitido.
- * Los tipos de interés real se han mantenido lo bastante altos durante el tiempo suficiente para que los inversionistas volvieran a comprender la necesidad de escoger proyectos con alta productividad del capital.
- * Los rendimientos de la inversión en Europa ya no están por debajo de lo que las empresas pueden obtener invirtiendo en activos financieros.
- * La moderación salarial ha contribuido a que el crecimiento en marcha vuelva a ser intensivo en empleo.
- * El aumento de la demanda de mano de obra ha vuelto a flexibilizar el mercado de trabajo, animando a los empleadores a emprender actividades de búsqueda y a invertir en capital humano. Por lo tanto, un efecto de histéresis positiva es posible en el futuro.

- * Cabe esperar que la presión de la demanda (de inversión) sobre las capacidades existentes reduzca las presiones proteccionistas.
- * Los gobiernos podrían aprender que la mejor manera de combatir los riesgos de inflación presentes sería eliminar restricciones del lado de la oferta, y no generar una recesión restringiendo de pronto el crecimiento del dinero. La prosperidad europea, sostenida por la liberalización en el interior, mejoraría también las perspectivas de liberalización a escala mundial y las de buenos resultados para la Ronda Uruguay del GATT, siempre que Europa fuera capaz de resolver su problema agrícola según se indica más adelante.

La intensificación de la competencia entre empresas que debe seguir al choque de oferta de 1992, y que seguramente elevará la tasa tendencial de productividad de la mano de obra en Europa, se puede advertir de varias maneras:

- * Las empresas están ya acelerando sus inversiones con vistas a 1992, según se observa empíricamente.
- * La competencia se entiende cada vez más como competencia en la innovación y competencia en el tiempo: acelerar la innovación, abreviar el ciclo del producto.
- * Aumenta el número de empresas que ven la innovación orientada a mejorar la ubicación de la producción -innovación geográfica- como un elemento nuevo de la competencia evolutiva: si no se puede reducir el coste de los viejos productos donde ahora se están fabricando, es mejor comprárselos a productores de bajo

coste, dentro de una estrategia de aprovisionamiento a escala europea, o producirlos en ubicaciones de bajo coste. Ello propiciará un mejor aprovechamiento del potencial de desarrollo de zonas o países de bajos salarios, dentro y fuera de Europa.

- * La competencia en el tiempo impulsará una mejor utilización del ordenador, y de su potencial de productividad, en lo que se refiere tanto a innovaciones como a la descentralización de los procesos decisivos.

- * Las innovaciones organizativas ocupan un lugar prioritario en los planes de las empresas. Aunque yo desconfío profundamente de los argumentos de sinergias que se manejan en los debates sobre fusiones, debo mencionarlos aquí como una posible fuente de mejoras temporales de la productividad, que podrían pasar de ser permanentes si se combinaran con esfuerzos organizativos de descentralización de las decisiones de rutina.

Lo que, en general, se puede decir del avance de la productividad en este contexto es que la productividad puede volver a crecer más deprisa que los salarios reales y generar un retardo de éstos semejante al que hubo en Europa en los años sesenta. Ni que decir tiene que la política monetaria debería hacer sitio para mejores perspectivas de crecimiento, o incluso contar con ellas, si el choque de oferta de 1992 se acompaña de una desregulación que acreciente la sensibilidad de Europa a la oferta.

Aunque muchos colegas economistas no estarían de acuerdo conmigo, yo me daría por muy satisfecho si Europa pudiera resultar tan atractiva en los mercados mundiales de capitales a partir de 1992 que importase capital del resto del mundo y situara en

déficit su balanza corriente, al menos durante un par de años. De hecho, la eficiencia marginal de la inversión empresarial en Europa ha mejorado ya; es probable que eso invierta la salida de capitales y atraiga fondos del exterior. También el efecto de desviación de comercio de Europa 1992 inducirá inversiones directas del exterior en Europa. Y, bajo la presión de la competencia geográfica, las comunidades regionales y locales europeas elevarán el volumen de la inversión infraestructural, acrecentando con ello la demanda en el mercado de capitales.

Las entradas de capital contribuirán a reducir el desempleo europeo por escasez de capital (creando puestos de trabajo suficientemente productivos frente a los salarios mínimos establecidos, y que den oportunidades de aprender a los trabajadores menos experimentados), y hay que confiar en que el deterioro de la balanza corriente europea mitigue las presiones proteccionistas en el exterior y haga posible una mejor división internacional del trabajo en todo el mundo. El descenso del desempleo y la prosperidad general que cabe esperar deberían facilitar la lucha contra el proteccionismo interno en forma de regulaciones excesivas, protección de puestos de trabajo, preferencia por los proveedores próximos en las adquisiciones públicas, etcétera. Un tirón de la demanda en el mercado de trabajo podría ser de gran ayuda contra la "euroesclerosis"; podría incluso vencerla.

Esta previsión es lo contrario del círculo vicioso que se observaba en Europa en los años setenta, y parece un paralelo de la larga recuperación de los años cincuenta y sesenta, que también se apoyó en la supresión de controles y la desregulación, la liberalización y la constitución de la Unión Aduanera de la CEE en 1968. Con la nueva prosperidad de Europa debería ser más fácil resolver el problema agrícola del continente. El paso a los precios del mercado mundial no es una utopía. Se podría facilitar compensando plenamente a los agricultores por la pérdida de renta neta que sufrirían, y para capitalizar las futuras transferencias

de renta con ese fin se podrían ofrecer a los terratenientes o agricultores bonos del Estado con interés, que ellos pudieran vender en el mercado para invertir en formas preferibles de utilización de la tierra, incluida la repoblación forestal. Así mejorarían la asignación de recursos y el crecimiento en Europa, y se contribuiría, quizás, al éxito de la Ronda Uruguay de negociaciones del GATT.

Las amenazas de la armonización

El mayor riesgo que emana del pensamiento constructivista es lo que se ha llamado "la dimensión social" de Europa 1992. Implica una armonización previa de las normativas laborales para impedir el "dumping social", como dicen los sindicatos alemanes. Una tal armonización privaría a las regiones y países retrasados de su potencial de convergencia. En lugar de atraer capital y puestos de trabajo productivos, esas regiones solicitarían ayudas de los fondos comunes y ofrecerían menores oportunidades a los jóvenes, que tendrían que emigrar y crearían un problema de inmigración laboral en las partes más adelantadas de la Comunidad. Finalmente, las partes menos desarrolladas de la Comunidad, como Portugal, exigirían -y ciertamente recibirían- protección frente a las importaciones de los países menos desarrollados del tercer mundo. Así, el corporatismo y el constructivismo seguramente alentarían las tendencias hacia una "Europa fortaleza".

Hace unos quince años yo temía que una moneda común, al brindar un común denominador de los salarios, condujese a una igualación excesiva de los salarios en Europa. Ya no hay por qué temerlo, porque la Comunidad Europea se ha hecho mucho mayor, mientras que los sindicatos son menos fuertes que antes. A este respecto, Europa está ahora más cerca de ser un área monetaria óptima.

¿Necesita Europa una moneda común?. Los constructivistas dicen que sí. Tienen razón cuando afirman que una moneda única para un mercado único reduciría los costes de transacción, y con ello facilitaría la integración de los mercados. Se unen a los corporatistas que piensan que el mejor camino hacia esa meta sería una fusión de bancos centrales puesta en marcha con una cooperación cada vez más estrecha bajo la norma de unos tipos de cambio fijos. Es probable que esta solución de cártel sea la que se adopte, tal vez con miras a otorgar al resultante banco central eurocomunitario un **status** independiente semejante al que tiene el Bundesbank respecto del gobierno de la República Federal de Alemania.

Los oponentes del constructivismo y del corporatismo no niegan el argumento de los costes de transacción menores. El dinero es un medio de cambio, lo mismo que el lenguaje es un medio de comunicación. Pero son los participantes en el mercado quienes deben decidir qué dinero y qué idioma quieren utilizar en sus contratos. Un esperanto monetario quizá no sería capaz de poner fuera de juego a otros medios de cambio o de comunicación, ni siquiera si se impusiera obligatoriamente como instrumento exclusivo de las transacciones legales; porque los contratos tienen una dimensión temporal y el dinero debe servir igualmente como estándar para los pagos diferidos. Nadie querría unos costes de transacción menores que quedasen más que contrarrestados por una mayor incertidumbre acerca del valor futuro de los medios de pago y de la unidad de cuenta. Esa incertidumbre se produce si el emisor del dinero tiene un poder monopolista que pueda ser explotado en busca de una ganancia máxima de monedaje o un impuesto de inflación. Los no constructivistas, que se oponen a un poder monopolista semejante, son muy escépticos, por lo tanto, frente a todo dinero que no esté sujeto a las fuerzas controladoras de la competencia entre monedas. A su juicio, el libre cambio de dinero debería ser la otra cara del libre cambio de bienes. Y si hay razones en pro de una moneda europea, esa moneda debería conquistar

su mercado como moneda paralela, y únicamente lo haría si prometiera ser más estable que las monedas nacionales a las que supelementalmente debe reemplazar.

Una moneda así sería un cóctel de monedas como el ECU. Se podría y se debería perfeccionar la definición del ECU, de modo que esa unidad de cuenta prometiera estabilidad en términos de bienes y servicios. La fórmula sería muy simple: cada vez que el índice de precios en Francia, medido en francos franceses, suba un x por ciento, el número de francos franceses que entre en el cóctel o cesta de monedas habrá de aumentar en un x por ciento. Otro tanto se haría, como es lógico, con cada una de las restantes monedas que componen el ECU. De ese modo, los tenedores de ECU no estarían sometidos a ningún impuesto de inflación, y la demanda de ECU crecería a expensas de las monedas nacionales, a no ser que éstas, por su parte, se estabilizaran en términos de bienes y servicios. Ni que decir tiene que esta idea sencilla no atrae nada a los responsables de los bancos centrales europeos, que prefieren la vía (ahora en estudio) de un cártel de tipos de cambio como camino a un monopolio por fusión.

Otra pista falsa del debate europeo es la supuesta necesidad de la armonización fiscal. La mayoría de los gobiernos la quieren porque temen a la competencia fiscal como forma de competencia geográfica. Y la comunidad empresarial la propicia instintivamente porque se espera que contribuya a la armonización de los costes como base de cárteles de precios.

Mi anterior petición de competencia geográfica entre los gobiernos me impide apoyar la armonización fiscal como ciudadano. Un cártel fiscal seguramente sería dañino para la disciplina fiscal y llevaría a tipos impositivos más altos, porque del lado del gasto gubernamental seguiría habiendo competencia geográfica. Además, no sabemos cuál es el sistema tributario óptimo al que debería tender la armonización. Sin duda sería distinto de unos lugares a otros y de unos momentos a otros.

Un argumento, recientemente expuesto por un portavoz del Ministerio alemán de Asuntos Económicos, es el de que sin armonización fiscal no se puede avanzar hacia un sistema de impuestos directos más bajos e impuestos indirectos más altos. Ese era el objetivo acordado, dijo, basado en el consenso de los economistas. ¿Y él cómo lo sabe?. ¿Quién puede afirmar que un consenso, aunque sea entre expertos, esté cerca de la verdad en una materia que es básicamente normativa y debe regirse por las preferencias de las personas?. Quizá la cuestión de impuestos directos frente a impuestos indirectos resulte estar mal planteada, porque unos y otros son impuestos sobre el comportamiento eficiente, cuando lo que preocupa cada día más son las ineficiencias, incluida la utilización ineficiente del medio ambiente. Un sistema armonizado es tan inflexible como un cártel, mientras que la competencia fiscal brinda un amplio campo a la experimentación como fuente de nuevos conocimientos.

La mayoría de la gente piensa que se deberían armonizar los niveles del IVA para evitar distorsiones una vez que, a partir de 1992, se haga imposible cargar el IVA sobre los bienes importados y reembolsarlo cuando los bienes se exportan. Es una proposición errónea. La distorsión es fruto del sistema actual, porque el IVA no es un impuesto paternalista sobre el consumo, introducido para compensar las preferencias distorsionadas de los consumidores nacionales, sino un impuesto como el de la renta, o cualquier otro tributo directo, que se recauda para financiar la oferta de bienes públicos que son insumos en la producción nacional. Como a nadie se le ocurre reembolsar los impuestos directos cuando se exporta un producto, y nadie ha sugerido cargar impuestos directos nacionales sobre los bienes importados del extranjero, el sistema actual está sesgado.

Este sistema discrimina contra el turismo en países con niveles de IVA altos, porque permite que esos países tengan un tipo de cambio sobrevaluado. El tipo de cambio puede estar sobrevalo-

rado porque las exportaciones que cruzan la frontera están favorecidas por fuertes devoluciones, en tanto que las importaciones se ven obstaculizadas por un IVA relativamente alto. Essas devoluciones y exacciones no se aplican a los servicios turísticos que los extranjeros consumen dentro del país; de ahí la discriminación.

Si se eliminan los controles fronterizos y se pone fin a las devoluciones y exacciones, a los países con niveles de IVA excesivos les bastará con devaluar para que sus exportaciones sean (casi) tan competitivas como lo eran con las devoluciones. Del lado contrario, los precios de las importaciones subirán para compensar el hecho de que ya no se exija el IVA protector. Al mismo tiempo, el país será más competitivo en el terreno de los servicios al turismo.

En lugar de devaluar, un país con niveles de IVA relativamente altos podría también compensar la nueva situación mediante moderación salarial y una caída de los valores de la tierra. Así permanecería inalterada la remuneración real de los factores y se beneficiaría al sector turístico nacional.

A la comunidad empresarial le preocupan los impuestos sobre los beneficios de las sociedades. En este terreno, es probable que la competencia fiscal traiga consigo, bastante pronto, una cierta armonización a un nivel más bajo. Los gobiernos son sensibles a este respecto porque es de esperar que las empresas se hagan más multinacionales y trasladen la base fiscal, y hasta el lugar de producción, a los países con impuestos de sociedades más bajos. Esta armonización a la baja no debe preocupar a largo plazo. No es verdad que las empresas soporten impuestos; lo único que hacen es recaudarlos de sus clientes y, si no pueden trasladarlos, los cobran de los factores de producción empleados, sobre todo de los terratenientes y la mano de obra inmóvil. En efecto, es a los factores de producción inmóviles a quienes más les inte-

resa que haya un sistema fiscal eficiente, local, regional o nacional. Los factores móviles ejercen las presiones competitivas.

Conclusión

En último análisis, la oposición a la armonización fiscal se basa en la diversidad de las tradiciones culturales de Europa. Los gustos y las costumbres son diferentes; también la lealtad fiscal lo es. Esos factores podrán uniformarse con el paso del tiempo, pero no podemos predecir hasta qué punto ni cuál será la pauta resultante. Así que no es posible definirla de antemano como sería necesario para una armonización *ex ante*.

La aportación histórica de Europa Occidental a la civilización moderna nació de su diversidad, como se comprueba si la comparamos con los homogéneos imperios que se desarrollaron en las grandes extensiones menos diversificadas de la zona oriental del continente euroasiático. Esa fértil diversidad de Europa Occidental, complementada con las pequeñas dimensiones y el carácter abierto de sus Estados en el período prenacionalista, merece ser conservada, y no se debería sacrificar en nombre de ninguna unidad continental.

(*) Herbert Giersch ha sido Presidente del Instituto de Asuntos Internacionales de la Universidad de Kiel (RFA) hasta 1988. El original en lengua inglesa de este artículo, con el título "EC 1992: Competition is the Clue", ha aparecido en European Affairs, nº 3, 1989. Traducción de María Luisa Balseiro.

GRAFICO DEL MES

EL GRAFICO DEL MES

EVOLUCION HISTORICA DEL PIB
ESPAÑA Y LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA

La variación registrada por el PIB en España a partir de los años sesenta y su comparación con lo acontecido en el conjunto de los doce países que hoy forman la Comunidad Económica Europea, es el objeto del gráfico del mes.

Dicho gráfico muestra un conjunto de rasgos que se comentan seguidamente:

- 1.- Hasta 1.975 la evolución del PIB español ha mostrado pautas paralelas a las del conjunto de la EUR-12. El debilitamiento de la tasa de crecimiento entre 1.961 y 1.967 fue similar en España y la CEE. Pero a partir de este año y hasta 1.975 su paralelismo resultó aún mayor. Situación que se rompería en los primeros años de la crisis económica.

- 2.- Entre 1.961 y 1.974 el crecimiento económico en España y la CEE, paralelo en cuanto a su perfil, fue más acusado en el caso español. Su crecimiento se situó en tasa anual acumulativa del 7.2%, frente al 4.6% del conjunto comunitario. Diferencia relativa de 2.6 puntos porcentuales por año, que explica como el nivel de convergencia de la economía española frente a la media de la CEE ganó más de veinte puntos entre 1.960 y 1.975, como quedó explícito en el apartado IV "Nivel de convergencia europea de la economía española", que se incluyó en el número anterior de Cuadernos de Información Económica.

- 3.- La espectacular caída en la evolución del PIB que tuvo lugar en 1.975, tuvo incidencia paralela en España y la CEE. El PIB español no llegó a registrar crecimiento negativo por el efecto de inercia que le precedía, pero en términos relativos España perdió 4.7 puntos de crecimiento, superior a los 3.2 puntos perdidos por la CEE.
- 4.- Entre 1.975 y 1.980, como consecuencia del mayor impacto del segundo "shock" petrolero de 1.978, la economía española registró tasas de crecimiento inferiores a las comunitarias. Frente a crecimiento anual del 3%, la economía española avanzó sólo a tasa anual del 1.5%. Es decir, con ritmo equivalente a la mitad del experimentado por los países comunitarios. Tal circunstancia se tradujo en pérdida de 6.2 puntos porcentuales en el nivel de convergencia española con los países comunitarios, pasando su producto por habitante de equivaler al 79.9% en 1.975 a sólo el 73.7% en 1.980.
- 5.- El quinquenio 80-85 en el que la política económica española se esforzó en llevar adelante el ajuste económico, promovió un ligero mayor crecimiento que el registrado por la Europa de los doce. En dicho quinquenio el PIB español creció el 8%, frente al 7.5% de la CEE. En los dos últimos años del quinquenio la tasa de crecimiento española fue tres décimas inferior a la comunitaria. Como el crecimiento de la población española siguió siendo superior al de la CEE, volvió a perderse nivel de convergencia, que a la altura de 1.985 se situaba para España en el 72.1% de la EUR-12.

- 6.- Es en el cuatrienio 86-89, cuando la economía española repunta, superando la tasa comunitaria al situarse aquella en tasa media anual del 4.7% frente al 3% computado por la CEE. Dicha circunstancia, junto al bajo crecimiento de la población española ha hecho posible que el nivel de convergencia frente a la comunitaria se haya recuperado en 3.9 puntos porcentuales, al pasar del 72.1% en 1.985 al 76% en 1.989.

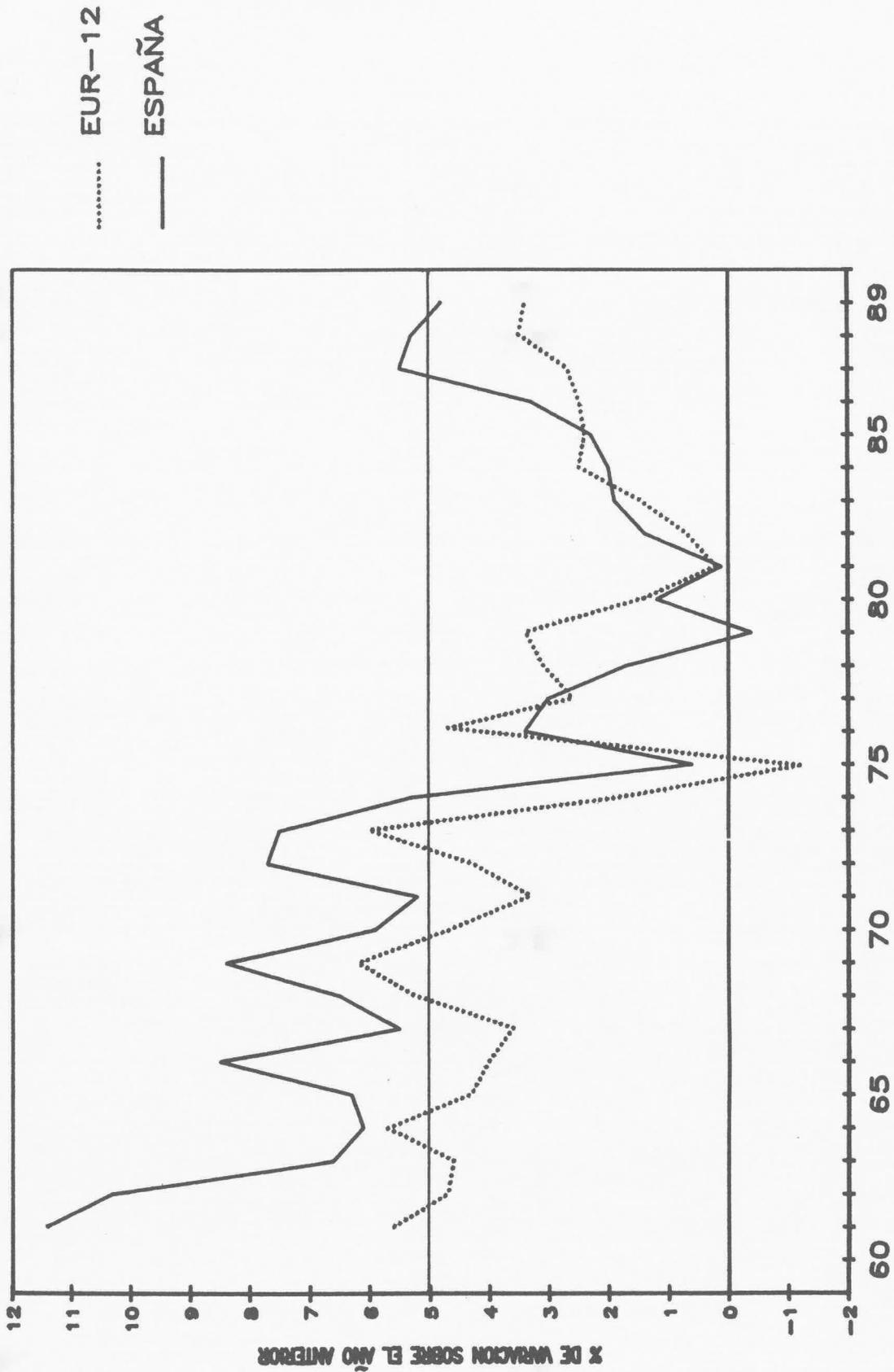
- 7.- El gráfico comentado pone en evidencia como en los treinta últimos años la economía española creció a ritmo superior al europeo. Mantener esta tendencia hasta alcanzar la convergencia europea, sería la apasionante tarea que en el campo económico se abre para las nuevas generaciones.

EVOLUCION DEL PIB A PRECIOS CONSTANTES
(Tasas de variación sobre el año precedente)

	<u>OCDE</u>	<u>EUR-12</u>	<u>ESPAÑA</u>
1.961.	6.3	5.6	11.4
1.962.	5.4	4.7	10.3
1.963.	5.6	4.6	6.6
1.964.	7.1	5.7	6.1
1.965.	4.9	4.3	6.3
1.966.	5.9	4.0	8.5
1.967.	4.8	3.6	5.5
1.968.	6.3	5.3	6.5
1.969.	6.0	6.2	8.4
1.970.	4.1	4.7	5.9
1.971.	3.4	3.3	5.2
1.972.	5.4	4.3	7.7
1.973.	6.1	6.0	7.5
1.974.	0.6	2.0	5.3
1.975.	-0.2	-1.2	0.6
1.976.	4.7	4.7	3.4
1.977.	3.8	2.6	3.0
1.978.	4.2	3.1	1.7
1.979.	3.4	3.4	-0.4
1.980.	1.5	1.4	1.2
1.981.	1.7	0.2	0.1
1.982.	-0.1	0.7	1.4
1.983.	2.7	1.5	1.9
1.984.	4.8	2.5	2.0
1.985.	3.4	2.4	2.3
1.986.	2.7	2.5	3.3
1.987.	3.4	2.7	5.5
1.988.	4.1	3.5	5.3
1.989.	3.3	3.4	4.8

Fuente: Estadísticas Retrospectivas OCDE, EUROSTAT, Banco de España, Banco de Bilbao Vizcaya y Fundación FIES.

EVOLUCION DEL P.I.B. A PRECIOS CONSTANTES
(TASAS DE VARIACION SOBRE EL AÑO PRECEDENTE 1961-1989)



INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA. NUM 31. OCTUBRE 1.989

EVOLUCION POR SECTORES ECONOMICOS DE LA POBLACION OCUPADA.
SEGUNDO TRIMESTRE. AÑOS 1.988 Y 1.989
(Miles de personas)

	POBLACION OCUPADA			AGRICULTURA Y PESCA			INDUSTRIA			CONSTRUCCION			SERVICIOS		
	II TRIM.	II TRIM.	%	II	II	%	II	II	%	II	II	%	II	II	%
	1.989	1.988	Varia- ción	TRIM. 1.989	TRIM. 1.988	Varia- ción	TRIM. 1.989	TRIM. 1.988	Varia- ción	TRIM. 1.989	TRIM. 1.988	Varia- ción	II TRIM. 1.989	TRIM. 1.988	Varia- ción
CATALUÑA	2.105.3	1.950.5	7.94	96.1	92.6	3.78	74.23	706.3	5.10	169.9	155.8	9.05	1.097.0	995.9	10.15
ANDALUCIA	1.754.2	1.685.1	4.10	295.7	310.6	-4.80	258.9	259.4	-0.19	188.3	167.3	12.55	1.011.3	947.8	6.70
ARAGON	1.546.7	1.488.6	3.90	14.4	20.7	-30.43	354.1	345.3	2.55	112.2	106.9	4.96	1.066.0	1.015.8	4.94
ARAGON	1.241.6	1.191.4	4.21	136.1	133.7	1.80	348.7	342.2	1.90	107.1	90.1	18.87	649.7	625.4	3.89
ARAGON	1.040.6	1.023.3	1.69	379.6	401.8	-5.53	156.4	150.1	4.20	91.3	83.0	10.00	413.4	388.4	6.44
ASTILLA Y LEON	808.8	794.2	1.84	186.2	189.8	-1.90	156.2	155.4	0.51	76.3	72.5	5.24	390.1	376.4	3.64
ASTILLA Y LEON	677.8	652.2	3.93	30.9	28.9	6.92	231.8	230.0	0.78	47.1	41.2	14.32	368.0	352.1	4.52
ASTILLA Y LEON	514.4	496.5	3.61	105.0	110.9	-5.32	114.7	116.8	-1.80	63.2	51.3	23.20	231.4	217.5	6.39
ASTILLA Y LEON	441.8	429.6	2.84	41.0	43.0	-4.65	50.0	48.1	3.95	50.9	51.9	-1.93	299.9	286.5	4.68
ASTILLA Y LEON	395.1	390.3	1.23	54.5	58.1	-6.20	107.1	107.5	-0.37	31.4	33.5	-6.27	202.1	191.2	5.70
ASTILLA Y LEON	351.6	344.4	2.09	64.1	74.5	-13.96	90.6	89.9	0.78	28.7	24.7	16.19	168.2	155.3	8.31
ASTILLA Y LEON	313.5	307.4	1.98	49.2	53.0	-7.17	71.6	76.9	-6.89	29.6	25.2	17.46	163.1	152.3	7.09
ASTILLA Y LEON	284.0	282.0	0.71	78.5	78.8	-0.38	27.7	25.2	9.92	33.6	29.4	14.30	144.2	148.6	-2.96
ASTILLA Y LEON	249.3	236.6	5.37	11.4	14.8	-22.97	45.4	46.3	-1.94	30.6	27.6	10.87	161.9	147.9	9.47
ASTILLA Y LEON	178.3	166.3	7.22	18.9	18.2	3.85	61.4	56.5	8.67	13.6	12.5	8.80	84.4	79.0	6.84
ASTILLA Y LEON	166.3	151.6	9.70	28.8	27.9	3.23	38.0	37.0	2.70	16.3	11.2	45.54	83.3	75.4	10.48
ASTILLA Y LEON	91.3	86.7	5.31	14.4	13.5	6.67	29.2	27.1	7.75	7.5	5.6	33.93	40.2	40.5	-0.74
ASTILLA Y LEON	33.7	31.8	5.97	0.1	0.3	-66.67	1.5	2.1	-28.57	1.4	1.3	7.69	30.8	28.1	9.61
ESPAÑA	12.194.4	11.708.5	4.15	1.604.8	1.671.3	-3.98	2.885.6	2.822.3	2.24	1.099.1	991.1	10.90	6.605.0	6.223.9	6.12

Fuente: Encuesta de Población Activa (EPA). Instituto Nacional de Estadística

COMENTARIO: El crecimiento del empleo entre los segundos trimestres de 1.988 y 1.989, según la EPA, afectó a 485.900 empleos netos, generados en el periodo de un año que separa ambos trimestres. Dicho crecimiento tuvo

comportamiento desigual en los distintos sectores económicos. Mientras que el empleo en el sector terciario se incrementó en 381.100 empleos netos equivalente a tasa de crecimiento del 6.12% y el empleo en construcción lo hizo en 108.000 empleos, equivalente a tasa del 10.90%, el empleo industrial aumentó sólo en 63.300 empleos (tasa del 2.24%), mientras que el empleo primario (agricultura y pesca), siguiendo la tendencia histórica, descendió en 66.500 empleos netos, equivalente a tasa decreciente del 3.98%.

El comportamiento sectorial fue bastante uniforme entre las Comunidades Autónomas, lo que no impide que existan diferencias apreciables que es necesario analizar.

Evolución del empleo en la construcción: La expansión que viene registrando el sector constructor, afecta prácticamente a todas las Comunidades Autónomas. Según la EPA en los segundos trimestres de 1.988 y 1.989 solamente dos comunidades, Aragón y Canarias, detectaron descenso en el empleo constructor. El caso de Canarias parece vinculado a la crisis que el sector turístico viene experimentando en el archipiélago. La notable expansión constructora en el trienio 86/88 (40.6%), se ha frenado, lo que explica la caída del empleo en el periodo considerado. El caso de Aragón parece más extraño. Sin excluir sesgos de la encuesta, es posible que parte de la población activa del sector constructor aragonés se haya desplazado a Cataluña, cuya comunidad registró aumento notable del 9% en el empleo en construcción. El aumento del empleo en construcción en Cataluña fue de 14.100 nuevos empleos, mientras que lo perdido por Aragón fue de 2.100.

El crecimiento relativo del empleo en construcción más importante se sitúa en Cantabria, La Rioja, Castilla-La Mancha, Comunidad Valenciana, Murcia y Asturias, con incrementos de empleo superiores al 15%. Las obras públicas acometidas por el Estado y CC.AA. y la expansión de la vivienda y las edificaciones residenciales para el turismo, parece que explican tal comportamiento. Hay que destacar por su mayor importancia relativa el crecimiento del empleo en el País Vasco, Cataluña y Andalucía, las dos últimas comunidades afectadas por los proyectos deportivos y del centenario para 1.992. En el caso del País Vasco, es un síntoma de recuperación después de la larga postración de los últimos años.

Evolución del empleo en servicios: El fortísimo crecimiento detectado en el empleo terciario (6.12%), es un índice bastante explicativo del notable crecimiento del sector. El segundo trimestre está poco afectado por la crisis del turismo exterior. Lo que hace temer que las tasas que se incorporen al analizar el tercer trimestre puedan mostrar algún deterioro sobre los datos computados de los segundos trimestres de 1.988 y 1.989. Todas las Comunidades Autónomas con la excepción de Extremadura y La Rioja muestran tasas crecientes del empleo terciario. Destacan por su intensidad superior al 7%, Cantabria, Cataluña, Ceuta y Melilla, Baleares y Asturias. Razones muy diferentes pueden explicar tal comportamiento.

El resto de Comunidades se mueve entre crecimientos del 7 y el 3%, con la excepción sorpresiva de La Rioja y Extremadura.

Evolución del empleo industrial: El sector industrial muestra resultados irregulares difíciles de explicar. El descenso del empleo industrial en Murcia (6.9%) no parece que tenga una razón plausible. Otros

descensos, más moderados, como los registrados por Baleares, Castilla-La Mancha, Aragón y Andalucía, podrían encontrar alguna explicación. Las Comunidades con mayor presencia industrial como Cataluña, Madrid, Comunidad Valenciana y País Vasco, muestran tasas de crecimiento desigual que van del 5.10% de Cataluña hasta el 0.78% del País Vasco.

Evolución del empleo en agricultura y pesca: El denominador común en la evolución del empleo primario es su tendencia decreciente, con excepciones muy concretas en el País Vasco, La Rioja, Navarra, Cataluña y Cantabria. Parece que son las regiones con cultivos de secano las más afectadas por las pérdidas de empleo: Castilla-La Mancha, Aragón y Andalucía. Es también significativa la notable pérdida en Madrid y Baleares, regiones en las que el empleo agrario supone una porción muy pequeña de su población ocupada.

COMENTARIO FINAL: Parece evidente que las cifras desagregadas de evolución de la población ocupada por Comunidades Autónomas, referidas a trimestres concretos y a sectores productivos, pueden ofrecer sesgos importantes derivados del tamaño de la muestra utilizada en la encuesta. Por este motivo los datos referidos a cada uno de los cuatro trimestres de cada año sí son corregidos de los sesgos advertidos, pueden ofrecer resultados más fiables. Así, por ejemplo, la caída del empleo industrial en la región murciana detectado en el segundo trimestre de 1.989, tendría que ser confirmado en los restantes trimestres del año.

Los resultados de la EPA del segundo trimestre de 1.989 han confirmado la notable expansión del empleo en todas las Comunidades Autónomas Españolas. Un resultado que echa por tierra las apreciaciones de algunos estamentos que niegan la favorable expansión del empleo que está viviendo la sociedad española.

LOS LIBROS DEL MES

- . ESTUDIOS SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO
ANTONIO TORRERO
- . FERROCARRIL, INDUSTRIA Y MERCADO EN LA
MODERNIZACIÓN DE ESPAÑA
ANTONIO GÓMEZ MENDOZA
- . EL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL
INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN
DEL ESTADO
- . "MONEDA Y CRÉDITO" (2A ÉPOCA): UNA BIENVENII

Antonio Torrero: "Estudios sobre el sistema financiero".
Espasa Calpe. Biblioteca de Economía. Madrid 1989

El sistema financiero español es al final de los años 80 muy distinto al existente hasta mediados de la década anterior. Se han realizado importantes esfuerzos de cara a reformarlo y modernizarlo siguiendo un modelo de creciente liberalismo e incremento de su competencia. Este proceso ha encontrado importantes obstáculos como las difíciles circunstancias de la economía española hasta 1985; lo que ha provocado frecuentes retrocesos, en particular, por la necesidad de financiar el déficit del Sector Público. Con todo el cambio ha sido espectacular y se puede sintetizar en los siguientes puntos: se ha incrementado la competencia y la interconexión entre las instituciones financieras y los distintos instrumentos y mercados; se ha montado, y se ha ido perfeccionando de forma progresiva, el sistema de vigilancia de la situación de las entidades bancarias; se han establecido mercados monetarios que hacen más operativa la instrumentación de una política monetaria; las entidades que conforman el sistema han perfeccionado sus métodos de gestión, espoleadas por la mayor competencia.

Según el profesor Torrero las modificaciones han sido considerables, pero los cambios que se producirán en los próximos años van a ser mucho más importantes. La integración financiera en el área comunitaria, de mantenerse la agenda prevista, supondrá una auténtica revolución para nuestro sistema financiero, porque la distancia que nos separa, en cuanto a eficacia y preparación, es notable. El sistema financiero se enfrenta, pues, a un reto importante, y se

producirán traumas entre los menos eficaces; pero hay que decir, en cualquier caso, que el sistema financiero española está ahora más preparado para afrontar la competencia internacional que hace tres lustros.

El libro "Estudios sobre el Sistema Financiero" recoge una selección de trabajos realizados por el Profesor Torrero desde 1982; algunos de los cuales han sido publicados en revistas especializadas, y otros son conferencias o trabajos inéditos. En ellos se denota la aproximación del autor al tema, no sólo desde el punto de vista científico sino también a través de su experiencia profesional directa en el mundo financiero.

El trabajo se centra en las relaciones existentes en España, entre el sector real y el sector financiero; sin perder de vista, como es lógico, el marco financiero internacional. El punto de vista del autor sobre el sistema financiero se puede concretar, como el mismo establece en los siguientes epígrafes:

1) El sector financiero tiene, características específicas y diferenciales con respecto a los sectores de la economía real, por la que no parece adecuado, en consecuencia, aplicar los mismos razonamientos y recetas en ambas parcelas.

2) No es difícil racionalizar el funcionamiento de los mercados financieros, celebrar cómo proliferan los instrumentos e intermediarios, y aplaudir el incremento de las transacciones, en función de las necesidades de los sectores reales de la economía, tanto por lo que se refiere a la asignación de los recursos como respecto a la valoración de activos existentes. Además, siempre hay un fondo de verdad en tal raciocinio. Sin embargo, los efectos del funcionamiento de los mercados en la práctica, superan su papel como asignadores o valoradores, porque generan una dinámica propia, y es

frecuente, e incluso normal, que persistiendo la necesidad económica originaria, ésta tenga escasa trascendencia cuando el mercado en cuestión experimenta un gran desarrollo.

3) Los mercados financieros pueden incorporar un potencial importante de inestabilidad. La inestabilidad procede de la liquidez y, por tanto, de la posibilidad de deshacer posiciones con rapidez, aunque, como es obvio, esa capacidad no existe si todos se deciden a utilizarla en la misma dirección en un momento dado. Normalmente se admite que un sistema financiero es tanto más desarrollado cuanto más amplitud y profundidad tienen los distintos mercados en relación a la economía real. Esta idea requiere matizaciones cuidadosas, porque la dimensión de las finanzas debería situarse en relación al flujo de recursos que canalizan entre unidades económicas con superávit de recursos financieros e inversores finales. Sin embargo, los mercados financieros no limitan su actividad a esta función, sino que, en ocasiones, su actividad principal es la valoración y transmisión de activos ya existentes; es decir, facilitar liquidez a la riqueza ya creada. Cuando lo que predomina es esta segunda faceta, en un sistema financiero amplio y fluido no tanto se promueve el crecimiento económico por una adecuada asignación de recursos, sino que se produce un crecimiento económico por el propio crecimiento del sector financiero, que incorpora, a cambio, mayor inestabilidad.

4) Los mercados financieros pueden absorber recursos económicos y humanos susceptibles de dedicarse a otras actividades productivas.

5) Los refinamientos financieros o no tienen una influencia decisiva en la asignación de los recursos hacia su utilización más adecuada, aunque sí la tengan sobre el volumen de transacciones financieras y sobre la actividad económica; pero en un sentido distinto del convencional, porque

efectivamente, la actividad financiera ejerce un gran impacto, desde el lado de la demanda, sobre el empleo y sobre sectores tecnológicos de punta, pero lo mismo cabe decir del crecimiento del juego en nuestro país, sin que nadie esté especialmente interesado en racionalizar los beneficiosos efectos económicos que se derivan de su actividad

6) El crecimiento de los mercados financieros y del volumen de transacciones es explosivo y no guarda relación con el aumento de las correspondientes a las actividades productivas, pero la influencia de las finanzas es difícil de medir y excede, con mucho, a la que puede derivarse del cómputo de las magnitudes de los intermediarios o de la dimensión de los mercados.

7) El sector financiero tiene una significación muy diferente en las economías; y no puede decirse, que exista un modelo financiero ideal, ni siquiera que los existentes graviten hacia alguno concreto, con independencia del mérito que tengan. Aunque es una cuestión que debería ser debatida, parece que en nuestro país, al menos, se acepta, sin demasiada discusión, que el modelo a imitar es el anglosajón, que corresponde a un sistema con un peso importante del mercado bursátil. En cualquier caso, no parece que la sofisticación financiera esté relacionada con el éxito económico de los países, y los casos del Japón y Alemania avalan esta afirmación.

Creemos que estos argumentos son lo suficientemente sugerentes como para recomendar a todas las personas relacionadas o interesadas por el sistema financiero la lectura del último libro del profesor Torrero: "Estudios sobre el sistema financiero".

FERROCARRIL, INDUSTRIA Y MERCADO EN LA MODERNIZACION DE ESPAÑA

Autor: Antonio Gomez Mendoza

Editorial : Espasa Calpe, Madrid 1989, 223 pgs

El tema del ferrocarril ha estado presente, de manera directa o indirecta, en numerosos estudios de historia económica de la España contemporánea. El análisis del proceso de industrialización y modernización de la economía española de la segunda mitad del siglo XIX y el primer tercio del XX, hacia imprescindible integrar el estudio del ferrocarril, para comprender adecuadamente el proceso de desarrollo económico y las alternativas a las que se enfrentó la política económica.

Si desde los inicios de la construcción del ferrocarril, la polémica sobre sus ventajas e inconvenientes fue una compañía inseparable de las diferentes concesiones y del propio tendido de la red, las interpretaciones históricas han heredado dicha polémica, a la hora de valorar las repercusiones sobre nuestra economía del sistema de transporte característico de la Revolución Industrial.

Hasta ahora, el debate de los economistas e historiadores, no había trascendido más allá de determinados círculos académicos, sin embargo, las medidas adoptadas por el Gobierno, a partir de 1986 con: el Nuevo Acceso Ferroviario a Andalucía; el Plan de Transporte Ferroviario; el cambio del ancho de vía y las líneas de Alta Velocidad, han vuelto a poner de actualidad la importancia del ferrocarril y sus consecuencias económicas.

Muchas de las preguntas que hoy se hacen los economistas y las personas interesadas por la economía, como, la importancia y las alternativas que el ferrocarril tiene para nuestro futuro económico; la financiación que requieren las fuertes inversiones programadas; el impacto que el "nuevo" ferrocarril tendrá sobre determinados sectores económicos o sobre determinadas zonas y regiones, etc, son parecidas a las que se plantearon cuando se estableció el primer tendido ferroviario español. A muchas de ellas trata de dar respuesta en este libro el profesor Gomez Mendoza, de una manera clara y sencilla sin que por ello sufra menoscabo el rigor del análisis económico que realiza.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

La obra esta estructurada en tres partes que conservando su propia autonomia son complementarias entre si. En la primera se estudia las diferentes etapas en la construcción del ferrocarril y los dos principales actores que intervinieron en su desarrollo: las compañías ferroviarias y el Estado. La intervención del sector público en el establecimiento del ferrocarril estuvo en buena parte mediatizado por la situación de las finanzas públicas. El periodo 1829/1854 se caracterizó por una *gran indecisión* del sector público a la hora de definir la política ferroviaria. La situación cambiaría radicalmente a partir de la ley de Bases de 1855 en la que se establecían las grandes directrices del sistema ferroviario español: estructura radial de la red; ancho de vía de 1,67 m; sistema de concesiones a particulares mediante ley; y las distintas formas que tendría la ayuda del Estado a los ferrocarriles, entre las que destacaba la franquicia arancelaria a la importación del material necesario para la construcción y explotación de las líneas durante los diez primeros años. La ley de Bases se completaría con la Ley General de Ferrocarriles de 1877, cuya finalidad principal era impulsar el tendido de líneas transversales y perisféricas. Durante este periodo se realiza la construcción de la mayoría de la red ferroviaria que funcionaría con normalidad hasta 1914, cuando las alteraciones económicas que introduce en el panorama nacional e internacional la primera guerra mundial, van a tener un reflejo negativo de tal magnitud, para las compañías ferroviarias, que les llevaría a una situación crítica de la que no saldrían hasta su nacionalización definitiva en 1941.

En la segunda parte del trabajo se analiza la contribución del ferrocarril al desarrollo de la industria española y al proceso de integración del mercado nacional. El primero de los temas aborda una de las cuestiones más polémicas de la historia de la industrialización española al plantearse si el sistema de compras del material ferroviario, fuera de nuestras fronteras, como consecuencia de las exenciones arancelarias, privó a la incipiente industria española de una demanda que le hubiera permitido consolidar su implantación. La conclusión a la que llega el autor, después de un detallado análisis cuantitativo de la demanda derivada del establecimiento de la red ferroviaria, es tajante; si el ferrocarril hubiera tenido que satisfacer su demanda en el mercado interior, el retraso que se habría producido en la construcción de la red le hubiera impedido jugar el papel de integrador del mercado nacional contribuyendo así a un importante ahorro social, al permitir una asignación más eficaz de los recursos.

Realizar una valoración global que analice para el conjunto de la economía española la contribución del ferrocarril a su proceso de modernización, es el objetivo central de la tercera parte de la obra. Partiendo de las alternativas que se le planteaban al gobierno progresista de 1855, frente a su concepción del desarrollo ferroviario, tales como: 1) haber construido menos ferrocarriles y haber destinado un mayor volumen

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

de capital al desarrollo de las manufacturas , o 2) haber realizado un proyecto ferroviario diferente en la estructura de la red, en el suministro del material o en la política de tarifas. Gomez Mendoza analiza en terminos de coste de oportunidad y de ahorro social las diferentes alternativas, llegando a la conclusión de que la magnitud de los resultados del ferrocarril para la economía española avalan la decisión de los gobernantes progresistas de primar la inversión ferroviaria por encima de cualquier otra actividad. La estrategia para el desarrollo económico del "exceso de capacidad" era en aquellos momentos la mejor para la modernización de la economía española.

El apretado resumen de las líneas anteriores ha tratado de destacar, como indica en el prólogo de la obra Jesus Sanz Fernandez, que ante la nueva etapa a la que se enfrenta el transporte ferroviario, puede ser útil y estimulante la lectura de una obra sobre la historia del "viejo ferrocarril", en la que el autor no solo interpreta y analiza los hechos, a la luz de las modernas corrientes del análisis económico, sino que situa a los mismos en el adecuado contexto internacional para que siempre sea preciso nuestro marco de referencia.

Finalmente parece oportuno destacar, como señala el autor, que esta obra es la síntesis final de una etapa de más de diez años de investigación sobre el tema del ferrocarril, que pretende ofrecer al lector no especializado los resultados más relevantes de la misma.

EL SECTOR PUBLICO EMPRESARIAL

La Intervención General de la Administración del Estado, ha publicado, por cuarto año consecutivo, un informe referido a 1.987 sobre la actuación del SECTOR PUBLICO EMPRESARIAL.

La importancia y relevancia de esta publicación es considerable en la medida que permite conocer el comportamiento de sector tan destacado de la economía española. Como se dice en la presentación de dicho Informe, la experiencia de las empresas públicas en España se había caracterizado por la sumisión de los criterios empresariales a los objetivos políticos, lo que daba lugar a la persistencia de cuentas de resultados deficitarias, con dependencia inevitable a las fuentes de financiación presupuestarias. El moderno concepto de empresa pública ha evolucionado hacia la necesidad de que éstas cubran los fines colectivos, sin que la obtención de beneficios sea una cuestión marginal y despreciable.

El Informe comentado ha analizado en cuatro capítulos los datos del Sector Público Empresarial. En primer lugar describe su organización institucional, distinguiendo el Sector Público Territorial dependiente de Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, del Sector Público Estatal con separación del financiero y no financiero y, dentro de éste, las sociedades estatales y los organismos autónomos, comerciales e industriales.

El segundo capítulo analiza la incidencia de la empresa pública en la economía española, en cuanto a los agregados económicos más relevantes.

Un tercer apartado está referido al análisis económico financiero de las sociedades estatales. El cuarto contempla los resultados de la auditoría financiera en las sociedades estatales.

Completa la publicación un conjunto de anexos que incluye la relación de las empresas públicas; los resultados de las cuentas económicas, en términos de Contabilidad Nacional; las cuentas financieras y la relación de empresas auditadas.

Como puede verse, se trata de una información exhaustiva que viene a cubrir un espacio en el campo de la estadística económica, cuya transcendencia es fundamental. Una idea de la importancia del Sector Público Empresarial la da el hecho de que, según el estudio, en 1.987 existían 759 empresas públicas de las que 69 correspondían al sector financiero. De las 690 empresas públicas no financieras, 161 dependían de Comunidades Autónomas y 131 de Corporaciones Locales. De las 398 dependientes del Estado, 151 pertenecían al holding INI, 30 al INH y otras 30 al Patrimonio del Estado.

Para dar una idea de la dimensión del Sector Público Empresarial no Financiero, basta decir que el número de personas ocupadas en el sector era en 1.987 de 359.382. Su par-

ticipación en el valor añadido bruto generado por la economía española (excluidas instituciones de crédito, seguro y servicios no destinadas a la venta) fue decreciendo con el tiempo, representando el 10.06% en 1.984; 10.33% en 1.985; 9.10% en 1.986 y 8.55% en 1.987. En cuanto a remuneración de asalariados, la participación relativa de las empresas públicas no financieras, evolucionó desde el 13.19% en 1.984; 12.98% en 1.985; 11.98% en 1.986 y 11.20% en 1.987.

La Intervención General de la Administración del Estado, publica también cada año un Avance del Sector Público Empresarial. El último publicado corresponde a 1.988. En dicho avance se recoge la información económico financiera en una muestra formada por las 67 empresas públicas más importantes del país. Los datos de dicho ejercicio muestran como el resultado bruto de explotación de las empresas analizadas pasó de 308.974 millones de ptas. en 1.987 a 391.084 millones en 1.988, equivalente a incremento del 26.58%.

En definitiva, estamos ante una publicación fundamental para el conocimiento del Sector Público y, consecuentemente, de la actividad económica española. Quienes tenemos como trabajo analizar y estudiar las características y el devenir de la economía española, como ocurre en la FUNDACION FIES, no podemos dejar de congratularnos y agradecer a sus realizadores la inestimable aportación que hacen al esforzarse en recapitular y publicar el estudio objeto de este comentario.

"MONEDA Y CREDITO (2ª EPOCA)": UNA BIENVENIDA

"Moneda y Crédito", revista de economía fundada en 1942, acaba de iniciar una nueva singladura con la publicación de su número 188, primero de su segunda época.

Desde su aparición, "Moneda y Crédito" ha recogido numerosas contribuciones de relevancia, lo que ha hecho de esta publicación una guía imprescindible para cualquier intento de comprensión cabal de la historia de la economía y los economistas españoles del último medio siglo.

En la segunda época, la redacción de la revista se ha fijado tres metas: mantener la solera de la publicación, especializarla en temas de macroeconomía y economía financiera y dirigir su contenido tanto al mundo académico como al núcleo de profesionales que están inmersos en la toma de decisiones, ya en el sector público, ya en la esfera privada. En este empeño, tan loable como cargado de dificultades, "Moneda y Crédito" cuenta en su Consejo Asesor con la mejor garantía de éxito. Presidido por el profesor Luis Angel Rojo, son integrantes del mismo el director de la revista, José Viñals, y una nómina escogida de profesionales de prestigio: Gonzalo Anes, Charles Bean, Lucas Beltrán, Olivier Blanchard, Leopoldo Calvo-Sotelo, Carlos Cuervo-Arango, Benjamin Friedman, Jorge Hay, Cesar Molinas, José María Naharro, Vicente Salas y Charles Wyplosz.

La revista publicará dos números al año. Uno de ellos será el resultado de las ponencias debatidas en un Simposio monográfico anual, previamente encargadas a economistas de prestigio nacional e internacional. El otro número difundirá tanto trabajos solicitados por la redacción como originales de calidad seleccionados por el sistema de evaluación anónima.

El número 188 -que pretende marcar la pauta de la revista en la nueva época- publica los trabajos presentados al primer Simposio de "Moneda y Crédito", celebrado en Madrid los días 3 y 4 de noviembre de 1988 en torno a dos temas centrales: la inversión en España y la participación de la mujer en el mercado laboral español. Los cuatro primeros artículos se dedican a analizar distintos aspectos de la inversión: factores explicativos de su recuperación en 1985-1988 (Arturo González Romero y Rafael Myro), determinantes económicos (Javier Andrés, Alvaro Escribano, César Molinas y David Taguas), eficacia de los estímulos fiscales (Manuel Espitia, Emilio Huerta, Vicente Lecha y Vicente Salas) y papel de la estructura financiera (Gonzalo Mato). Los dos últimos artículos analizan el grado de participación y las características del empleo femenino en el mercado laboral español desde dos perspectivas distintas: impacto microeconómico del sistema de tributación familiar sobre la participación femenina (Jaume García, José Manuel González-Páramo y Antonio Zabalza) y determinantes macroeconómicos de la incorporación de la mujer al mercado de trabajo (Alfonso Novales).

Ni la ambición de sus propósitos, ni la calidad profesional de las personas de cuya mano reemprende su marcha, autorizan a considerar a "Moneda y Crédito (Segunda Epoca)" como una revista más. Desde el sano espíritu de competencia que anima las tareas editoriales de esta casa, la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social da su más cálida bienvenida a esta nueva empresa, cuyos fines no son sino los que animan las publicaciones de la Fundación desde hace casi una década: servir de punto de referencia para la libre expresión y discusión de las ideas que fluyen dentro y fuera de nuestro país, como medio de mejorar la toma de decisiones en el ámbito de la economía.

TRYGVE HAAVELMO, PREMIO NÓBEL DE ECONOMÍA 1989

TRYGVE HAAVELMO, Premio Nóbel de Economía en 1989

José L. Raymond Bara

Breve reseña biográfica

Según resume Sandmo (1987), Haavelmo nació en Skedsmo, Noruega, en 1911. Se graduó por la Universidad de Oslo en 1933 y pasó a ser ayudante de investigación de Ragnar Frisch en el Instituto de Economía de Oslo, creado por estas fechas.

Durante la segunda Guerra Mundial se estableció en los Estados Unidos, concretamente en la Universidad de Chicago, donde perteneció a la Comisión Cowles.

En 1947 retornó a Noruega, siendo nombrado en 1948 Profesor de Economía por la Universidad de Oslo. Permaneció en activo en esta Universidad hasta 1979, fecha en que se jubiló.

Las primeras contribuciones de Haavelmo, que son precisamente aquellas por las que se le ha concedido el premio Nóbel de Economía, pertenecen al campo de la econometría y corresponden a su relativamente corta estancia en los Estados Unidos.

Antecedentes del trabajo de Haavelmo

No es la pretensión de esta breve nota pasar revista a los primeros intentos de modelización y cuantificación en Economía. Unicamente destacar que el trabajo de Haavelmo vino precedido de una serie de esfuerzos de cuantificación entre los que cabe destacar a autores tales como Moore, Schulz, Working,

Tibergen (Premio Nobel en 1969) o Frisch (Premio Nobel en 1969 compartido con Tinbergen y maestro de Haavelmo).

Estos intentos se enfrentaban a, fundamentalmente, dos tipos de problemas que ambos fueron abordados por Haavelmo. Uno era el del método de "estimación" a utilizar. El empleado era el de los Mínimos Cuadrados Ordinarios, no estrictamente aplicable en un contexto de simultaneidad. El otro era el de la "identificación", ya tratado por Working, Frisch o Tinbergen, analizado también por Haavelmo, y no resuelto plenamente hasta los trabajos de Koopmans de finales de la década de los cuarenta y principios de los cincuenta.

El trabajo de Haavelmo en econometría se encuadra en el contexto del nacimiento de una nueva disciplina y las polémicas acerca de su operatividad. Los primeros económetras encontraron un ambiente en ocasiones hostil. A título ilustrativo, de Henry Moore, Alfred Marshall había dicho "Moore es para mí una pesadilla". (Véase Epstein, 1987, pág. 18). Keynes había calificado de "alquimia" los esfuerzos de Tinbergen de 1939 encaminados a modelizar el ciclo económico (Epstein, 1987, pág. 50).

Haavelmo contribuyó a sentar las bases de la econometría, ofreciendo implícitamente respuesta a los críticos de esta disciplina en el trabajo "El enfoque probabilístico en econometría" publicado en 1944, y que la Academia Sueca ha destacado de forma explícita en la concesión del Premio Nobel. Pronto, a partir de los cuarenta, las voces críticas sobre econometría se fueron acallando, a medida que pasaron a ser consideradas como subproducto de la falta de información. La econometría había ganado la batalla. (Véanse los primeros capítulos del sugestivo libro

de Epstein 1987. Véase también la revista Oxford Economic Papers 1989).

Principales contribuciones del Profesor Trigve Haavelmo

Como ya hemos indicado, las principales aportaciones del Profesor Haavelmo en el campo de la econometría y por las que se le ha otorgado el Premio Nobel, se desarrollaron durante su estancia en los Estados Unidos, período que abarca desde la II Guerra Mundial hasta 1947. En estos años perteneció a la Comisión Cowles. Esta comisión, creada por iniciativa del magnate Alfred Cowles en 1932 y con ánimo inicialmente de obtener asesoramiento para sus inversiones bursátiles, agrupó a su alrededor un conjunto de jóvenes y muy brillantes economistas. Entre los miembros de esta comisión, o ligados a la misma de forma más o menos indirecta, hay más de media docena de premios Nobel. Los trabajos de la Comisión Cowles posibilitaron sentar las bases para el desarrollo de la econometría. Y si bien no permitieron al Sr. Cowles hacerse más rico, sí al menos, con el correr de los años, ofrecerle una explicación de por qué en los mercados especulativos el análisis de la información pasada no es útil para efectuar predicciones futuras (Este es el modelo de "Sendero Aleatorio" desarrollado por Samuelson).

Centrándonos en los trabajos de Haavelmo, su primer artículo de indiscutible relevancia fue publicado en 1943 bajo el título de "Implicaciones estadísticas de un sistema de ecuaciones simultáneas". En él Haavelmo destaca los problemas que plantea la estimación de una ecuación perteneciente a un sistema de ecuaciones simultáneas por el método de los Mínimos Cuadrados Ordinarios, que era la técnica conocida y comúnmente utilizada por sus predecesores, como Moore, Schulz, Working o Tinbergen. Esta contribución en cierta forma motivó el posterior programa de in

vestigación de la Comisión Cowles relativo a las técnicas de estimación de modelos simultáneos y donde cabe destacar el nombre de Tjalling Koopmans, también Premio Nobel en 1975 y continuador en el campo de la econometría de la obra de Haavelmo.

La aportación fundamental de Haavelmo está contenida, no obstanté, en su trabajo "El enfoque probabilístico en eco no me tría" aparecido en 1944 como suplemento de la revista Econometrica. La Academia sueca destaca este trabajo en su ex pl ic ac i o n de la concesión del Premio Nobel. La principal con trib uc i o n es justificar el empleo de técnicas estadísticas en economía, ciencia caracterizada por la imposibilidad de desarrollar experimentos controlados o repetibles, así como analizar el concepto de "identificación", extremo posteriormente desarrollado por Koopmans, Rubin y Leipnik (1950) en la mo no gr afía 10 de la Comisión Cowles publicada en 1950.

La identificación de relaciones económicas hace referencia a la posibilidad de, a partir de una información muestral, proceder a la estimación de los parámetros estructurales correspondientes. Esta es una cuestión relativamente técnica de la que no nos vamos a ocupar en esta presentación. No obstante, la posibilidad de aplicación de la estadística a la economía es un extremo de naturaleza cuasi filosófica que puede ser aborda do sin necesidad de recurrir a especiales tecnicismos. Keynes, en sus críticas a Tinbergen, había negado la utilidad del enfoque estadístico en economía y Haavelmo argumentó con brillantez en su favor. (Véase Epstein 1987).

Dos aspectos destacan al respecto: a) La naturaleza de las relaciones de tipo económico y b) La relevancia de la estadística en un contexto en el que no resulta factible la realización de experimentos controlados ni repetibles.

Con relación al primer punto, el hecho a subrayar es que Haavelmo insistió en interpretar las relaciones económicas como interdependientes e inherentemente estocásticas. Es decir, una determinada teoría postula ciertas relaciones entre variables económicas, pero las variables que destaca no agotan la totalidad de efectos. La influencia de variables excluidas, e independientemente de la posible existencia de errores de observación, es lo que determina la naturaleza aleatoria de las relaciones en economía, a diferencia de lo que pueda ocurrir en otras ciencias como la astronomía. En los tempranos días del nacimiento de la econometría, esta concepción, hoy plenamente aceptada, era relativamente nueva, si bien ya había sido propuesta por Frisch en 1934 o por Koopmans en 1937, tal como Haavelmo señala. (Pág. 53 del trabajo de Haavelmo).

En cuanto a la relevancia de la aplicación de la estadística a la economía, el punto polémico es que la inferencia estadística clásica se había desarrollado en un contexto de "muestras aleatorias". No obstante, una serie temporal sobre, por ejemplo, la evolución de la renta, no es una muestra aleatoria dado el carácter irrepetible del experimento. A pesar de ello, a efectos de inferencia, cabe interpretar esta muestra como si fuese aleatoria.

En este sentido, define el concepto estadístico de "población" referido a series económicas con "el conjunto de decisiones económicas posibles", mientras que la "muestra" estaría constituida por "una realización observada" (pág. 51 y 52 del trabajo de Haavelmo que se comenta). Es decir, la idea es que a partir de un modelo teórico de naturaleza estocástica postulado a priori (o proceso de generación de los datos), cabe conceptualizar la población como una enteliquia constituida por el conjunto de realizaciones posibles de este proceso, mientras que la muestra es una realización del proceso a que el

economista tiene acceso. Atendiendo a esta construcción mental sugerida por Haavelmo, adoptada por la Comisión Cowles y que constituye el paradigma de la econometría, es posible justificar el empleo de la inferencia estadística clásica para el análisis de los problemas económicos.

La contribución principal de Haavelmo fue, pues, sentar los cimientos de la econometría. Los demás miembros de la Comisión Cowles, tanto a nivel teórico como aplicado, completaron el edificio. En definitiva, el posterior desarrollo de la econometría teórica, resolviendo los problemas de la identificación y de la estimación, o de la econometría aplicada, a través de la elaboración de modelos econométricos y donde cabría destacar el nombre de Klein (miembro de la Comisión Cowles y Premio Nobel en 1980), debe su inspiración conceptual al impulso de Haavelmo, economista brillante que a la temprana edad de treinta y cuatro años había aportado sus mejores ideas.

Dentro de sus contribuciones en el campo de la teoría económica, cabe destacar el artículo de 1945 titulado "Efectos multiplicadores de un presupuesto equilibrado". En él analiza de forma teórica que un presupuesto nivelado que aumenta de volumen tiene efectos expansivos sobre la demanda global.

En 1947 Haavelmo retornó a Noruega. Ello representó un cierto alejamiento de la econometría y un mayor interés por los temas de teoría económica. En 1954 publicó su libro "Estudios sobre la teoría de la evolución económica", que constituye una exploración amplia de la contribución que la economía analítica puede aportar a la comprensión de los desequilibrios económicos. Como señala Sandmo (1987), entendido el libro como una primera contribución a la teoría del crecimiento, es menos notable por

Los modelos y precisos teoremas que ofrece que por la actitud imaginativa y experimental hacia hipótesis relativas al crecimiento de la población, la educación, los movimientos migratorios y lucha internacional por la redistribución. La amplitud del enfoque es, según Sandmo, una característica del autor.

"Un estudio sobre la teoría de la inversión", libro publicado en 1960, tiene similares características. Su principal objetivo es proporcionar una firme fundamentación microeconómica de la demanda de inversión desde una óptica macro, subrayando que la teoría del uso óptimo del capital no constituye de por sí una teoría de la inversión. Este libro ha ejercido una notable influencia sobre posteriores trabajos en el campo de la teoría neoclásica de la acumulación de capital.

Influencia de Haavelmo en el posterior desarrollo de la econometría.

Hablar de la influencia de Haavelmo es hablar de la influencia de los trabajos de la Comisión Cowles, cadena de esfuerzos investigadores a la que el reciente Premio Nobel aportó los primeros eslabones.

El marco conceptual de la econometría quedó prácticamente completo a finales de la década de los cincuenta. (Véase, por ejemplo, Epstein 1987 o el reciente número de la Revista Oxford Economic Papers 1989 dedicado a historia de la econometría). La década de los sesenta significó la aplicación práctica de estas ideas mediante la construcción de modelos econométricos. Esta tarea alcanzó un gran auge, siendo el punto culminante los primeros años de los setenta. La crisis económica y los fracasos predictivos de muchos de estos modelos, así como su incapacidad

para ofrecer respuestas operativas para superar la crisis, cuestionaron en parte su validez.

Ensayadas, no obstante, otras alternativas al paradigma de modelización de la Comisión Cowles, los resultados han sido poco esperanzadores. La raíz del problema, en consecuencia, probablemente no radique en la inadecuación del planteamiento de la Comisión Cowles, sino más bien en la falta de una firme fundamentación teórica de los modelos estimados, aspecto que ya había sido destacado por el propio Haavelmo en la temprana fecha de 1957 en su alocución presidencial a la Sociedad de Econometría. (La publicación corresponde a 1958).

La tendencia actual es la de someter los modelos estimados a una batería de contrastes más estrictos que en las décadas precedentes, así como procurar que los mismos tengan una mayor fundamentación teórica. Aumentar la batería de contrastes de un modelo deja intacto el edificio de la Comisión Cowles y lo único que hace es completarlo. En cuanto a la mayor fundamentación teórica de los modelos, es un aspecto sobre el que los creadores de la econometría pusieron especial énfasis. Por ello, cabe concluir que después de transcurridas más de cuatro décadas, el marco conceptual que Haavelmo contribuyó a diseñar, sigue teniendo vigencia plena si bien, quizás, la dosis de optimismo es menor.

A este respecto puede ser útil reproducir el comentario final con el que Haavelmo concluye su "Enfoque probabilístico en econometría".

"En otras ciencias cuantitativas, el descubrimiento de "leyes", incluso en campos altamente especializados, ha pasado del

estudio privado a enormes laboratorios científicos donde multitud de expertos trabajan concienzudamente no sólo en la medición, sino también en la obtención de fórmulas que deben ser contrastadas y en el diseño de experimentos cruciales a realizar. ¿Cabe esperar menos de la investigación económica, si sus resultados constituyen la base de la política económica de la que pueden depender miles de millones de dólares de renta nacional y el bienestar económico general de millones de personas?"

Principales trabajos de Haavelmo. (Selección reproducida de Sandmo 1987)

- 1943 - The statistical implications of a system of simultaneous equations. *Econometrica* 11, Enero, 1-12.
- 1944 - The probability approach in econometrics. *Suplemento de Econometrica* 12, Julio, 1-115.
- 1945 - Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica* 13, Octubre, 311-318.
- 1947 - Methods of measuring the marginal propensity to consume. *Journal of the American Statistical Society* 42 (237), Marzo, 105-122.
- 1947 - (Con M.A. Girshick) Statistical analysis of demand for food: examples of simultaneous estimation of structural equations. *Econometrica* 15, Abril, 79-110.
- 1954 - A study in the theory of economic evolution. Amsterdam; North Holland.
- 1958 - The role of econometrician in the advancement of economic theory. *Econometrica* 16, Julio, 351-357.
- 1960 - A study in the theory of investment. Chicago: University of Chicago Press.
- 1970 - Some observations on welfare and economic growth, en *Induction, growth and trade: Essays in honour of Sir Roy Harrod*, ed. W.A. Eltis, M.F.G. Scott y N.J. Wolfe, Oxford: Clarendon Press.

REFERENCIAS

1. Epstein, R.J. (1987), "A history of Econometrics"; Amsterdam, North Holland.
2. Koopmans, T., H. Rubin y R. Leipnik (1950), "Measuring the Equation Systems of Dynamic Economics" in Statistical Inference in Dynamic Economic Models, Monografía 10 de la Comisión Cowles, Nueva York, Wiley.
3. Oxford Economic Papers (1989), "History and Methodology of Econometrics", Vol. 41, No. 1, Enero.
4. Sandmo, A. (1987), Referencia sobre Haavelmo en "The New Palgrave", ed. J. Eatwell, M. Milgate y P. Newman, Londres, McMillan, pág. 580.

