

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL
RESERVADO**

UN AÑO DE ESPAÑA EN EL
SISTEMA MONETARIO EUROPEO.

Cuaderno N° 39

Junio 1990



Fundación Fondo
para la
Investigación
Económica y Social

Obra Social
de la Confederación
Española
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.

UN AÑO DE ESPAÑA EN EL
SISTEMA MONETARIO EUROPEO.

Cuaderno N° 39

Junio 1990

S U M A R I O

PRESENTACION

ECONOMIA ESPAÑOLA

- . Un año de España en el Sistema Monetario Europeo.
- . Primer año de la peseta en el SME.
José Luis Alzola.
- . Un año en el Sistema Monetario Europeo, un balance gris.
Luis A. Lerena.
- . Las lecciones de España ante la entrada del Reino Unido en el SME.
The Economist.
- . España, el coste del ingreso en el SME.
Peter Bruce en Financial Times.
- . Las administraciones públicas en 1989: la necesidad de una política presupuestaria.
José Manuel González-Páramo.

ECONOMIA INTERNACIONAL

- . Cuatro informes sobre la situación económica internacional.
- . Sexagésimo Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea.
- . Perspectivas, incertidumbres y políticas económicas en los países de la OCDE, a mediados de 1990.
- . La economía mundial según los institutos de investigación económica alemanes.
- . Las previsiones económicas de la Comisión de las Comunidades Europeas para 1990 y 1991.

SISTEMA FINANCIERO

- . La LXI Asamblea General Ordinaria de la CECA.
- . La financiación del déficit corriente español.
Analistas Financieros Internacionales, S.A.
- . Los efectos de la perestroika en el Sistema Bancario de la URSS.
José Angel Sánchez Asiaín.

.../...

RESUMEN DE PRENSA

La información económica en la prensa internacional.

ARTICULO DEL MES

- . Europa o el cuerno de la abundancia.
The Economist.

GRAFICO DEL MES

- . Precios de consumo de bienes industriales y de servicios.

INSTANTANEA ECONOMICA

- . Administraciones públicas españolas. Cuenta consolidada.

LOS LIBROS DEL MES

- . Una biografía excepcional: John H. Elliot, El Conde-Duque de Olivares. El político en una época de decadencia.
- . Bienvenida a "Cuadernos de Economía y Finanzas" de FEDEA.

PRESENTACION

Tres focos de atención prioritaria tiene este número de Cuadernos de Información Económica:

1. La sección de Economía Española se centra en el análisis del primer año de pertenencia de la peseta al Sistema Monetario Europeo.

De los distintos trabajos y colaboraciones que componen este apartado cabe extraer una doble conclusión:

La primera es que la integración en el SME es un factor positivo tanto por la credibilidad que otorga sobre la voluntad de la política económica estabilizadora como por la ventaja que la fijeza de tipos de cambio supone para las transacciones internacionales.

La segunda conclusión es que la entrada de España en la disciplina cambiaria del SME tiene unas exigencias ineludibles para la política económica española de forma que se asegure la convergencia de sus desequilibrios hacia los valores de los países centrales de la CEE, única forma de extraer los beneficios inherentes al proceso de integración monetaria aumentando la competitividad de las exportaciones españolas.

El comportamiento real de la política presupuestaria en 1989 es sin duda el aspecto más negativo de la política económica española, ya que la continuidad de su tendencia expansiva no ha aportado la necesaria moderación del gasto nacional, con lo que se ha perdido una oportunidad histórica para cimentar las bases de convergencia entre España y sus socios comunitarios.

2. En el ámbito de la Economía Internacional, Cuadernos de Información Económica, estudia la situación económica exterior,

como obligado marco de referencia de la economía española, partiendo de cuatro Informes recientes: el del Banco Internacional de Pagos de Basilea que incorpora un excelente capítulo sobre la reforma económica en los países del Este de Europa, el contenido en "Economic Outlook" de la OCDE, el análisis de la economía mundial ofrecido por cinco prestigiosos Institutos de Investigación Económica de Alemania y el elaborado por la Comisión de las Comunidades Europeas.

La impresión general que los Informes transmiten para el futuro es la continuidad del proceso de recuperación económica, aunque con la pervivencia de tensiones inflacionistas consolidadas en niveles elevados y la existencia de un paro crónico aún no resuelto pese a la generación de empleo de los últimos años.

La pregunta inquietante es si la economía española podrá aprovechar esa favorable situación económica internacional que se anuncia para 1990 y 1991 o dejará pasar esa oportunidad histórica de acercamiento a Europa.

3. Durante los días 19, 20 y 21 de junio se celebró la LXI Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. Cuadernos de Información Económica ofrece a sus lectores en este número una síntesis de las conclusiones de las tres ponencias desarrolladas en la Asamblea, así como de los principales mensajes que pueden extraerse de las intervenciones que, en la inauguración y clausura de la misma, tuvieron el Gobernador del Banco de España y el Ministro de Economía y Hacienda.

El apartado de Sistema Financiero se nutre con otras dos colaboraciones:

* Un comentario sobre "La financiación del déficit corriente español", realizado por Analistas Financieros Internacionales.

* *El documentado trabajo "Los efectos de la perestroika en el sistema bancario de la Unión Soviética" de José Angel Sánchez Asiaín y que por su novedad, interés y escasa difusión, se ha considerado de utilidad incluirlo en este número de "Cuadernos".*

Del resto del contenido de este nuevo número de Cuadernos de Información Económica, que integran las habituales secciones, cabe destacar la sugerencia de lectura, con mayor énfasis para quienes ya disfrutaban del merecido paréntesis de sus vacaciones veraniegas, de un libro interesante, fruto de una excepcional investigación histórica: el de John Elliott sobre la figura siempre debatida del Conde-Duque de Olivares y que, en realidad, es una exposición de la realidad española del siglo XVII, no sólo en sus aspectos interiores sino también de sus relaciones con el resto de Europa.

ECONOMIA ESPAÑOLA

UN AÑO DE ESPAÑA EN EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

Hace ahora un año, el 19 de junio de 1989, España adoptó la importante decisión de integrar a la peseta en el mecanismo de disciplina cambiaria del Sistema Monetario Europeo. Existe una general aceptación de que en la base de esa determinación existieron tanto razones políticas, asociadas a la culminación de la etapa de presidencia española de la CEE, como económicas enraizadas en la pretensión de transmitir un doble mensaje a los agentes económicos nacionales: de una parte el reforzamiento de la credibilidad de la política económica de estabilización interna que siempre ha acompañado a la incorporación al SME y, de otra, mentalizar a las empresas españolas de que las mejoras futuras en la competitividad de los productos españoles no podrían venir, como en el pasado, por la vía de la devaluación sino cimentarse en la moderación de costes y en la correlativa elevación de la productividad.

La presente sección de este número de Cuadernos de Información Económica, se dedica a analizar los resultados de la experiencia de este primer año de pertenencia de la peseta al Sistema Monetario Europeo y ofrece a la consideración de sus lectores cinco artículos diferentes:

* "Primer año de la peseta en el SME" de José Luis Alzola, describe la evolución del tipo de cambio de la peseta a partir de junio de 1989, hasta la actualidad.

* "Un año de sistema monetario europeo, un balance gris" de Luis A. Lerena que valora negativamente la oportunidad perdida de racionalizar la política económica con motivo de la entrada de la peseta en el SME.

* "Las lecciones de España ante la entrada del Reino Unido en el SME" aparecido recientemente en *The Economist* que trata de extraer de la experiencia española enseñanzas para iluminar la vacilante actitud británica de integrar la libra en el SME.

* "España: el coste del ingreso en el SME" de Peter Bruce, publicado en *Financial Times* que analiza las exigencias que el ingreso en el Sistema Monetario Europeo impone a la política económica española.

* "Las Administraciones Públicas en 1989: La necesidad de una política presupuestaria" de José M. González-Páramo que ofrece, a partir de las cifras del comportamiento público en España en 1989 publicadas por la Intervención General de la Administración del Estado, una serie de reflexiones sobre la inadecuación de la política presupuestaria seguida frente a las necesidades derivadas del proceso de integración europea.

¿Qué mensajes cabe extraer de estos diferentes trabajos? Seis aspectos parecen particularmente destacables.

1. La incorporación de la peseta al SME tiene, en principio, indudables ventajas: estabiliza el tipo de cambio ofreciendo una menor incertidumbre a las transacciones exteriores y define con claridad el terreno de juego de la política económica.

2. Desde el punto de vista de la experiencia española de este primer año de pertenencia al SME, parece registrarse una cierta moderación en la inflación respecto a las tendencias que se apuntaban en la economía española en junio de 1989. Sin embargo con una inflación del 6,8%, un déficit por cuenta corriente en torno a los 11 mil millones de dólares y unos tipos de interés a corto plazo entre el 15 y el 16% no puede afirmarse que los resultados obtenidos sean brillantes.

3. Sí cabe constatar el mantenimiento de la fortaleza de la peseta derivada sin duda, de la confianza de los inversores extranjeros en las posibilidades futuras de la economía española pero, particularmente estimulada por los elevados tipos de interés que atrae capital extranjero a corto para beneficiarse del diferencial de rentabilidad sin riesgo cambiario real.

Fortaleza de la peseta que daña a las exportaciones sin que sus efectos estabilizadores internos alcancen al reducto más resguardado en el mercado interior del sector servicios, cuyos precios siguen mostrando una preocupante evolución creciente.

Como destaca J.L. Alzola en su nota, cabe diferenciar tres etapas en el comportamiento reciente del tipo de cambio de la peseta.

- Desde 19 de junio de 1989 hasta mediados de septiembre se produce una tendencia a la apreciación, como consecuencia del diferencial de tipos de interés, que alcanza su máximo en agosto donde, para alguna moneda comunitaria, se roza el límite superior de la banda de fluctuación permitida.

- Desde mediados de septiembre de 1989 hasta la mitad del mes de febrero de 1990 en que la peseta registra una tendencia descendente como fruto, entre otras cosas, de la apreciación del marco respecto al dólar, de la elevación de tipos de interés en los países centrales de la Comunidad y de las expectativas de realineamiento de paridades en el seno del SME, que incluían una devaluación de la peseta.

- Desde febrero de 1990, hasta el momento presente en que de nuevo se observa una tendencia alcista, en parte como reflejo de la ruptura de expectativas sobre realineamiento de paridades, y, en parte como consecuencia de la depreciación del marco como fruto de los efectos esperados de la unificación económica y monetaria de las dos Alemanias.

4. De cara al futuro únicamente la convergencia acentuada de la evolución de los precios y costes en la economía española respecto a los países comunitarios pueden situar a los productos españoles en línea de competencia en los mercados europeos. Cualquier otro

camino conduce a déficit insostenibles a medio plazo en la Balanza de Pagos por cuenta corriente.

Si, como hasta ahora, esa línea de convergencia -sobre todo en las tasas de inflación- pretende basarse únicamente en una política monetaria restrictiva, sea por la vía de actuaciones que se traduzcan en elevaciones de los tipos de interés o por el camino más tosco y discriminatorio de fijar límites cuantitativos al crecimiento del crédito que pueden conceder las instituciones financieras, el efecto más probable será una caída en el dinamismo de la inversión y una pérdida de ritmo en el crecimiento de la economía española lo que constituye una senda preocupante para un país, como España, que aún mantiene elevadas tasas de paro.

5. Es preferible estar dentro que fuera de la disciplina cambiaria del SME pero siempre que la pertenencia al Sistema se practique con la adecuada coherencia de la política económica interna.

Cuando se pretenden simultáneamente varios objetivos de política económica -estabilidad del tipo de cambio, moderación de la inflación y crecimiento acentuado a plazo medio- es preciso utilizar una pluralidad de instrumentos.

Si la política monetaria debe prioritariamente ocuparse de mantener estable el tipo de cambio de la peseta, es obvio que conseguir un crecimiento estable de la economía española obliga a utilizar los instrumentos de la política presupuestaria, de forma que la moderación del gasto consiga una mejora del ahorro público sin dañar al ahorro privado, de una política de moderación de rentas que ajuste el crecimiento de los costes salariales a las ganancias de productividad y de unas políticas que desde el lado de la oferta contribuyan a flexibilizar la economía reduciendo controles y regulaciones y abriendo el comportamiento económico a las fuerzas de la competencia y el mercado.

6. Particular importancia tiene, en esta combinación necesaria de políticas económicas, el papel de la actuación presupuestaria.

Partiendo de los datos del avance de las Cuentas de las Administraciones Públicas para 1989 elaborado por la Intervención General de la Administración del Estado, la nota preparada por José M. González-Páramo se plantea tres interrogantes fundamentales:

1º) ¿Son coherentes los resultados de 1989 con la política presupuestaria diseñada para ese ejercicio?.

2º) El limitado saneamiento público logrado en 1989 ¿es fruto de una política presupuestaria deliberada? o, más bien el efecto de la evolución económica española sobre las variables presupuestarias.

3º) ¿Es la política presupuestaria seguida la conveniente desde la perspectiva de la integración en Europa?.

La respuesta a estas preguntas ofrece cinco temas de reflexión, partiendo de la información disponible:

a) Los ingresos públicos de las Administraciones Centrales en 1989 han crecido a una tasa casi doble de la prevista.

b) El gasto de las Administraciones Públicas Centrales ha crecido 5,5 puntos por encima de su previsión inicial.

c) El déficit de las Administraciones Centrales -si se imputan a 1989 las devoluciones del IRPF- se sitúa en 3.4 puntos del PIB, por encima de su valor en 1988.

d) El déficit de las Administraciones Territoriales se ha incrementado, elevando en un 55% su nivel de endeudamiento.

e) El déficit estructural de las Administraciones Públicas se ha elevado consolidando así la actuación procíclica del

presupuesto. De haberse mantenido la política presupuestaria de 1986, la OCDE estima que el déficit público, como fruto de la evolución económica, hubiera sido en 1989 1,4% del PIB es decir dos puntos inferior al registrado.

Parece claro que tan acusadas divergencias entre realidad y objetivos presupuestarios y la ausencia de una política de consolidación presupuestaria a plazo medio que domine las tendencias alcistas del gasto público, no constituyen el marco más conveniente para colaborar al necesario ajuste de la economía española en el contexto de una Europa integrada.

La conciencia de la imperiosa necesidad de una política presupuestaria adecuada a la participación española en la CEE y a las exigencias derivadas de la entrada de la peseta en el SME, constituye hoy el punto clave para la política económica de España.

Los datos muestran que la política presupuestaria no ha sido solidaria con la política monetaria de cara a la estabilidad interna en un régimen de tipos de cambio fijos, lo que ha obligado a esfuerzos excesivos a la política monetaria y ha exigido el mantenimiento de medidas restrictivas a la libertad de entrada de capitales.

No ha colaborado, por otra parte, a fomentar el ahorro interno, ya que los avances del ahorro público han dañado con toda probabilidad la generación de ahorro familiar -por el aumento de la presión fiscal directa- cuyas tasas han acentuado su tendencia descendente poniendo en peligro la financiación de la inversión necesaria para mejorar la productividad y por tanto, la competitividad de los productos españoles.

Finalmente, la propia ausencia de una reestructuración del gasto público y una mejora de su eficacia, no han permitido la necesaria canalización de recursos hacia la inversión pública y la generación de las infraestructuras que hubiera sido coherente con las exigencias que la mejora en la competitividad plantea a

la economía española.

El 19 de junio de 1990 no ha sido pues, un cumpleaños feliz de la entrada de la peseta en el SME. De que se adquiriera o no la conciencia de la urgente necesidad de cambiar la actual orientación de la política económica, con particular énfasis en una mayor y más estricta ordenación de la actividad presupuestaria, depende -si aún se está a tiempo- el avance futuro de la economía española.

PRIMER AÑO DE LA PESETA EN EL SME

José Luis Alzola Eléxpuru
Departamento Internacional
Banco de España

Desde su entrada en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo, la evolución del tipo de cambio de la peseta ha atravesado varias fases. Los aspectos más relevantes de cada una de ellas se detallan a continuación:

1º) Tras la entrada en el mecanismo de cambios, el día 19 de Junio de 1989, la peseta inició una tendencia apreciadora, como consecuencia del amplio diferencial de intereses favorable a la divisa española con respecto a otras monedas del Sistema y del reducido riesgo de cambio que entraña la pertenencia al citado mecanismo (al menos en ausencia de expectativas de realineamiento de los tipos centrales bilaterales). De hecho, la peseta llegó a rozar el límite máximo de apreciación a finales de agosto y principios de septiembre con respecto a la corona danesa (la moneda que, en aquellos momentos, era la más débil del Sistema).

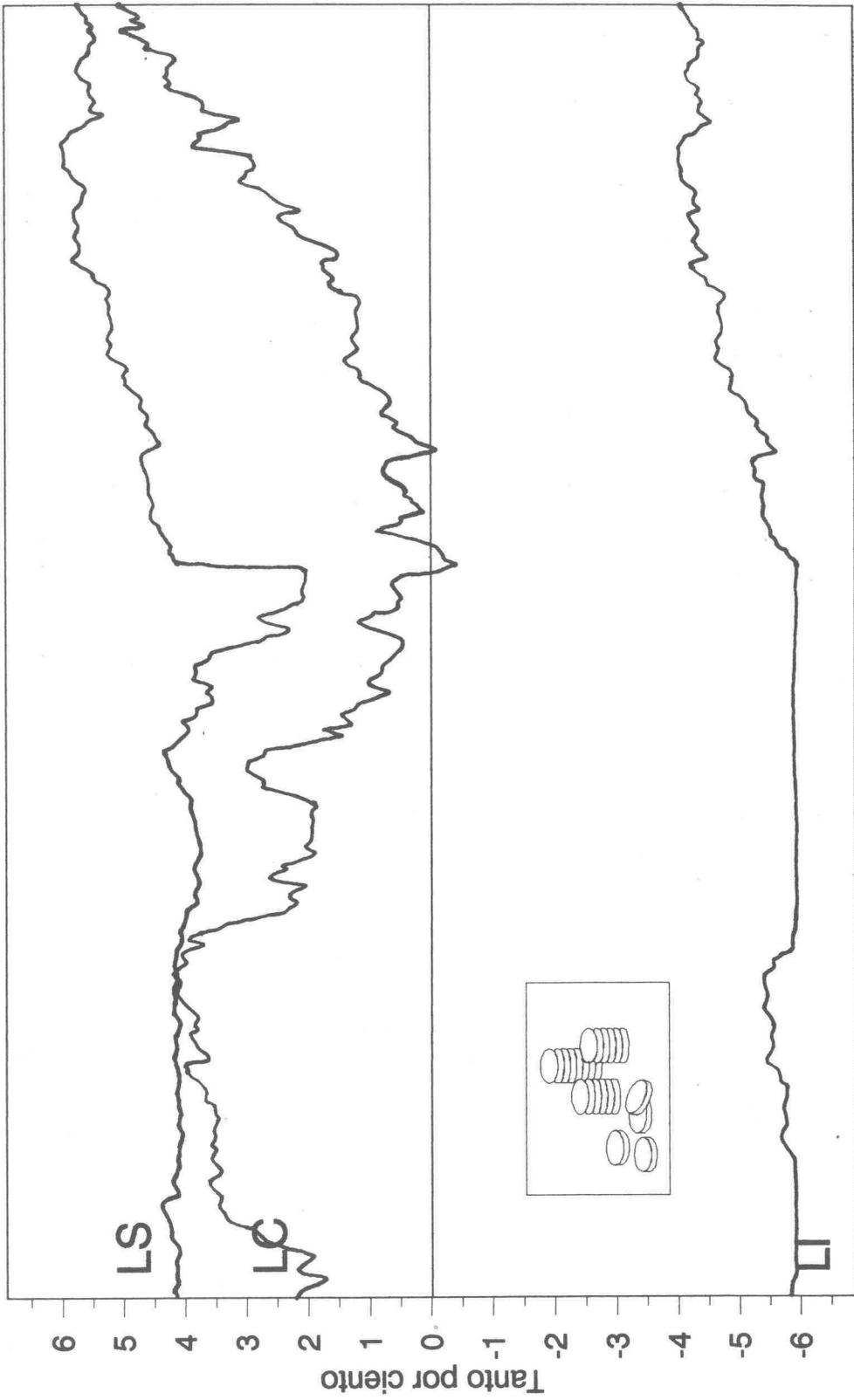
2º) Desde mediados de septiembre, sin embargo, la peseta inició una tendencia descendente, como consecuencia de varios factores heterogéneos que se complementaron entre sí. En primer lugar, el fuerte descenso que experimentó el dólar frente al marco alemán llevó a esta última divisa a apreciarse también, aunque en menor medida, frente al resto de monedas del Sistema. En segundo lugar, diversos bancos centrales europeos, liderados por el Bundesbank alemán, elevaron sus tipos de interés oficiales y, por ende, los de mercado. Este movimiento al alza de tipos de interés no fue seguido por el Banco de España, lo que disminuyó el atractivo de los activos denominados en pesetas. A ello se añadió, en tercer lugar, el impulso apreciador del que se benefició el marco frente al resto de divisas, derivado del favorable impacto que sobre la economía alemana podrían tener, a medio y largo plazo, los acontecimientos que se estaban desencadenando en los países del este de Europa. Por fin, en cuarto lugar, en el último trimestre de 1989 se desataron algunas expectativas de un posible realineamiento de los tipos centrales bilaterales del Sistema Monetario Europeo, que incluiría una devaluación de la peseta (entre otras monedas) frente al marco (dados los desequilibrios de balanza corriente intraeuropeos que

se estaban generando y el evidente interés de las autoridades alemanas en provocar una revaluación de su divisa). Todo ello contribuyó al cambio de rumbo observado en el tipo de cambio de la peseta desde mediados de septiembre de 1989 hasta mediados de febrero de 1990.

3º) Desde mediados de febrero hasta hoy la peseta ha retomado su camino ascendente y se ha situado, en las últimas semanas, a niveles, con respecto al marco alemán, comparables, e incluso más apreciados, que los de agosto y septiembre de 1989. Varios factores han influido en este nuevo repunte de nuestra divisa en el seno de la banda de fluctuación del mecanismo de cambios del Sistema. En primer lugar, la desaparición de las expectativas de un próximo realineamiento de las paridades centrales del SME ha dejado jugar un papel más preponderante a los diferenciales de tipos de interés, de manera que la peseta se ha beneficiado nuevamente del amplio diferencial favorable de intereses con respecto a otras monedas del Sistema. Además, en segundo lugar, el marco alemán se ha depreciado fuertemente con respecto a otras monedas europeas desde mediados de febrero, al haberse concentrado la atención de los mercados financieros internacionales en las posibles consecuencias inflacionistas a corto plazo de la unión monetaria y económica de las dos Alemanias. Ello explica, también, el desplazamiento paralelo de los límites máximos de apreciación y depreciación hacia arriba desde esas fechas (ver gráfico). En tercer lugar, las medidas liberalizadoras de control de cambios, tomadas por las autoridades españolas el día 4 de abril y que ampliaron las posibilidades, para los no residentes, de invertir a corto plazo en pesetas, dieron un nuevo impulso a nuestra divisa. Por fin, una cuestión técnica, aunque no menos importante, ha permitido la apreciación de la peseta por encima de los niveles alcanzados en el verano de 1989: se trata de la ampliación del margen efectivo de apreciación que se produjo a partir del 8 de enero de este año, cuando la lira italiana redujo su banda de fluctuación del $\pm 6\%$ al $\pm 2,25\%$. (Este efecto se recoge en el salto hacia arriba que experimenta la línea LS del gráfico en esa fecha).

En los últimos días la peseta se ha movido en el entorno de un nivel de apreciación frente al marco ligeramente superior al $+ 5\%$. Ello, teniendo en cuenta que, a su vez, la divisa alemana está apreciada alrededor de un $+ 0,3\%$ con respecto al franco francés (que es últimamente, la moneda más débil del Sistema), nos deja un margen adicional de apreciación de, aproximadamente, un $0,7\%$.

**POSICION DE LA PESETA EN EL S.M.E.
(19-VI-1.989 A 14-VI-1990)**



: VII : VIII : IX : X : XI : XII : I : II : III : IV : V :

El gráfico representa la posición de la peseta en la banda de fluctuación del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo. En concreto, la línea central (LC) representa el porcentaje de apreciación (si tiene un valor positivo) o de depreciación (si tiene un valor negativo) del tipo de cambio de mercado de la peseta frente al marco alemán con respecto a su tipo central bilateral (este último representado por el nivel cero). La línea superior (LS) representa el porcentaje máximo de apreciación al que puede llegar el tipo de cambio de mercado de la peseta frente al marco alemán con respecto a su tipo central bilateral. Si la peseta alcanzara este límite sería obligatoria la intervención del Banco de España en el mercado vendiendo pesetas contra la moneda que, en ese momento, fuese la más débil del Sistema. Debe observarse que este límite máximo de apreciación no coincide, en general, con el límite teórico de máxima apreciación del tipo de cambio de la peseta frente al marco alemán (+ 6,18%): ello se debe a que el marco alemán, a su vez, se encuentra apreciado frente a otras monedas del Sistema. Únicamente cuando la divisa alemana fuese la más débil del Sistema, la línea superior alcanzaría el valor + 6,18%. La línea inferior (LI) representa el porcentaje máximo de depreciación al que puede llegar el tipo de cambio de mercado de la peseta frente al marco alemán con respecto a su tipo central bilateral. Si la peseta alcanzara este límite sería obligatoria la intervención del Banco de España en el mercado comprando pesetas contra la moneda que, en ese momento fuese la más fuerte del Sistema. Al igual que en el caso anterior, este límite máximo de depreciación no coincide, en general, con el límite teórico de máxima depreciación del tipo de cambio de la peseta frente al marco alemán (- 5,82%), salvo cuando la divisa alemana es la más fuerte del Sistema: esto ocurrió, por ejemplo, entre mediados de septiembre de 1989 y mediados de enero de 1990 (ver gráfico).

**UN AÑO EN EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO:
UN BALANCE GRIS**

Luis A. Lerena

La decisión de entrar en el Sistema Monetario Europeo (SME) no se tomó en el mejor momento económico. En junio de 1984, nuestro déficit comercial y por cuenta corriente era preocupante y mostraba una clara tendencia al agravamiento. El diferencial de nuestra inflación se mantenía tercamente constante, más de dos puntos por encima del de nuestros socios. La economía estaba "sobrecalentada". Como resultado de los altos tipos de interés, el tipo de cambio de la peseta era considerado excesivamente alto y perjudicial para la competitividad de nuestra economía. En esa situación, parecía aconsejable resolver primero estos problemas o al menos colocarlos en vías de solución y, posteriormente, pedir la entrada en el Sistema. Sin embargo, nuestras autoridades optaron por nuestra incorporación inmediata para reforzar la credibilidad de su política monetaria, según la interpretación que ha dado a esa decisión el Banco de Pagos de Basilea (IS). Nuestra incorporación tenía, además, un claro componente político, era el precio a pagar por nuestra Presidencia Comunitaria.

Muchos expertos económicos en el sector privado no estaban, probablemente, de acuerdo con la decisión que se adoptó. Ahora bien, todos, unánimemente, consideraron que el reto que la decisión creaba a la economía española era superable si el Gobierno estaba dispuesto a introducir en su política económica las reglas que imponía nuestra pertenencia al Sistema Monetario Europeo, sobre todo el uso de una combinación armónica de políticas fiscal y monetaria. Se abrió, así un período de esperanza, alimentado por los efectos favorables que se esperaban de la rectificación de rumbo de nuestra política económica, basada, como tantas veces se ha repetido, en el uso exclusivo de la política monetaria. Se evitarían, con ello, los efectos perjudiciales que estaba produciendo la utilización de un sólo instrumento para corregir todos los desequilibrios.

Sin embargo, la evolución posterior de los acontecimientos ha confirmado, definitivamente, que nuestra entrada en el Sistema no ha supuesto, en el año transcurrido, ningún cambio real en la política económica. La decepción en los sectores económicos ha sido notable y la desconfianza en la capacidad de las autoridades económicas para imponer un cambio de política económica se ha acrecentado.

En el período transcurrido, la cotización de la peseta ha atravesado tres periodos claramente delimitados. En los primeros meses de su entrada, (junio a octubre) la firmeza de la peseta fué considerable y, a mediados de agosto se aproximó a su máxima divergencia del 6% frente a la moneda más débil del sistema (la corona danesa). La situación cambió tras el intento de controlar la apreciación del dólar que siguió a las reuniones del FMI y del Grupo de los Siete. La intervención concertada produjo tensiones en el SME y rumores de una realineación de paridades. Alguna advertencia de las autoridades alemanas sobre el excesivo nivel alcanzado por el tipo de cambio de la peseta llegó a colocar nuestra moneda, en octubre, en el límite de depreciación de la banda estrecha. En posición relativamente débil se mantuvo hasta enero de 1990. A principios de 1990, las esperanzas de realineación general de paridades se disiparon con la entrada de la lira en la banda estrecha y los tipos de interés nominales y los flujos de capital dominaron la evolución del Sistema. En esas condiciones, la peseta, con los tipos de interés más altos entre los países miembros, ha continuado una apreciación ininterrumpida, hasta tocar el extremo de la banda de fluctuación permitida a finales de junio. Las autoridades alemanas han vuelto a reiterar su preocupación por esta evolución artificial de la peseta y han abogado, otra vez, por una realineación de paridades, si no se toman otras medidas, pero, esta vez la peseta no se ha resentido.

Como resultado de esta evolución puede decirse que la aportación más significativa de nuestra entrada en el sistema Monetario Europeo es la fortaleza de la peseta. El énfasis que se ha hecho para destacar los beneficios que se obtienen de una peseta fuerte merece algún tipo de análisis. En principio, ni una peseta fuerte ni una peseta débil constituyen un activo permanente para la economía española. El tipo de cambio deseable para cualquier divisa es aquel que pueda mantenerse con una cierta estabilidad y, esa condición no la suelen cumplir las paridades que se sitúan en uno y otro extremo de la banda. Las fluctuaciones de la peseta en el período así lo confirman. La peseta oscila siguiendo los movimientos de unos tipos de interés que se forman con una política que ha olvidado que la pertenencia al SME limita el campo de actuación de las variables monetarias. Esos tipos de cambio no responden a los "fundamentos" o condiciones reales de la economía. Por eso, cuando se rumorea una realineación de paridades, el mercado deprecia la peseta porque considera, como las autoridades alemanas, que si hay que fijar un nuevo tipo de cambio central para nuestra moneda, que asegure su estabilidad en SME, habrá de fijarse a un nivel por debajo del que está determinando el mercado a corto plazo, dominado por los tipos de interés derivados de políticas monetarias circunstanciales.

Si se analizan los efectos de esa política de tipos de cambio sobre nuestra economía, es evidente, en primer lugar, su efecto

negativo sobre la competitividad. Alguna responsabilidad tiene la peseta fuerte en la debilidad de nuestra exportación, en el incremento de nuestra importación y en la reducción de los ingresos turísticos. Negar este hecho es negar una evidencia natural. La competitividad depende, ciertamente, del tipo de cambio, de la evolución de los precios internos y de las mejoras en su eficacia que logren las empresas, pero, en nuestro caso, la peseta fuerte exige un esfuerzo adicional a nuestros empresarios que han de compensar no sólo la mayor inflación española, sino también el obstáculo añadido del tipo de cambio desfavorable. Un esfuerzo similar no se les exige a nuestros competidores europeos, con una inflación menor que la nuestra y un tipo de cambio, al menos, neutral cuando no devaluatorio.

Por traer a colación testimonios ajenos, el último informe del citado Banco de Pagos de Basilea recordaba, al hablar de las políticas españolas, que las medidas tomadas parecen "haber influido más sobre los tipos de cambio nominales que sobre la demanda interna, con un resultado final que se ha traducido en que la apreciación de la divisa agravó más aun los desequilibrios externos" y ello porque nuestra política ha conseguido que "los tipos de cambio ... hayan continuado moviéndose, durante periodos de tiempo prolongados, en direcciones dañinas para la corrección de los desequilibrios". Es posible que los tipos de cambio se hubieran apreciado más si España hubiera estado fuera del Sistema, pero no deja de ser una afirmación muy discutible y un pobre consuelo, en todo caso, como lo es toda la argumentación basada sobre las diversas catástrofes que habría sufrido nuestra economía si no se hubiera producido nuestra entrada.

Se ha dicho, también, que la revaluación de la peseta ha ayudado a la moderación de nuestra inflación. Sin duda que, en alguna medida, lo ha hecho. Sin embargo, las características de nuestra inflación estructural no hacen de la apreciación de la peseta el instrumento más adecuado. El mal comportamiento de los precios de los servicios, se ve escasamente influido por el tipo de cambio, ya que sus precios se forman en mercados protegidos de la competencia exterior. La volatilidad de los precios de productos alimenticios difícilmente puede ser compensado, en lo inmediato, con variaciones del tipo de cambio. En definitiva, solo en sectores sometidos plenamente a la competencia exterior, como son los precios industriales y de inputs importados, la firmeza de nuestro tipo de cambio está contribuyendo a la moderación del proceso de inflación. Es de esperar que la confianza excesiva en los efectos favorables del tipo de cambio no haya producido el retraso en la adopción de otras políticas necesarias y más eficaces frente a nuestra inflación subyacente.

El tercer efecto favorable de la evolución de nuestro tipo de cambio sería la restauración de la confianza exterior en la economía española. Afortunadamente, la confianza en la economía española descansa en elementos mucho más sólidos y permanentes que en tipos de cambio a corto o altos tipos de interés momentáneos. Existen otra serie de factores que determinan la confianza y las oportunidades de beneficio a largo esperadas de las inversiones

directas que se realicen en España. A lo que sí ha contribuido la fortaleza de la peseta es a generar seguridad y confianza para una serie de inversiones a corto, en los mercados bursátil, monetario o inmobiliario. Cualquier comprador de activos españoles con vencimiento inferior a un año ha podido obtener un beneficio considerable derivado del mayor nivel de los altos tipos de interés españoles en relación con los europeos, sin apenas riesgo de cambio, dada la tendencia a la revaluación de la peseta o, con una cobertura del riesgo de cambio muy barata. En ese sentido, lo que se ha favorecido, sobre todo, es el crecimiento de la inversión especulativa, lo que no es, necesariamente, malo, aunque tampoco constituye la situación óptima.

En definitiva, y sin negar que nuestra incorporación al SME, ha producido efectos favorables, lo cierto es que se ha perdido la oportunidad que nuestro ingreso ofrecía para racionalizar nuestra política económica y nuestro crecimiento. No es fácil saber si la evolución "dañina" de los tipos de cambio a la que el BIS se refiere ha producido un perjuicio permanente a nuestra industria exportadora, al turismo o a la industria productora de bienes que compiten con la importación. El riesgo de procesos de desindustrialización está ahí y, en otros países, se ha producido por razones parecidas. El reto inmediato que acometemos en una situación cambiaria muy difícil lo tienen planteado nuestras autoridades a partir de 1 de julio, cuando la libertad plena de movimientos de capital entre ocho países comunitarios se inicie. Los riesgos de entradas de capital desestabilizadoras se acrecientan considerablemente y nuestro margen de holgura no es, como se ha visto excesivo.

Las lecciones de España ante la entrada del
Reino Unido en el SME
(*"The Economist"*)

Mientras Gran Bretaña da vueltas a su eventual incorporación al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo, España exhibe su experiencia después de un año de plena participación en el mismo. Dicha experiencia muestra que el SME contribuye a la solución de viejos problemas, pero que también puede crear problemas nuevos.

Guiños y gestos de complicidad siguen preparando a los mercados financieros para la entrada de la libra en el Sistema, que se ha de producir el próximo otoño, según los rumores más recientes ("pura especulación", dicen en la oficina de la primer ministro, donde ni confirman ni niegan nada). Muchos economistas de la City dan por hecha la operación, y la mayoría está convencida de que resultará positiva. ¿Hacen bien en estar tan seguros? La experiencia de España suscita dudas.

Las autoridades españolas incorporaron la peseta en el mecanismo de cambios en Junio de 1989. Un año más tarde la economía se enfrenta aún con una elevada inflación y con un importante y creciente déficit corriente. Situada un poco por debajo del 7 por ciento, la tasa de inflación es aproximadamente la misma que en Junio de 1989. El déficit por cuenta corriente, en los 12 meses que precedieron a Abril último, fué de 12 m.m. de dólares, frente a 7 m.m. en el año que terminó en Junio de 1989. Los tipos de interés a corto plazo, del 16% o más, son todavía más altos que los de Gran Bretaña.

En si misma, con todo, esta comparación no nos dice gran cosa. La pregunta correcta es qué hubiera ocurrido si España no hubiera ingresado en el Sistema Monetario Europeo. Como José Viñals -un economista de relieve del Banco de España- dijo en un debate celebrado en el Centre for Economic Policy Research,

en Londres, hace pocos días, el primer año de la incorporación de España en el Sistema ha resultado positivo.(1)

Para empezar, recuérdese que durante los tres años, aproximadamente, que precedieron a la entrada de España en el Sistema, las autoridades habían establecido unos tipos de interés que aseguraban la conexión de la peseta con el DM. Esto hizo que la oferta monetaria se mantuviera restringida. Después de Junio de 1989 el gobierno se obligó a continuar esta política, comprometiéndose a mantener la moneda dentro de un límite del 6% en cada lado del tipo central. El seguimiento del DM redujo la inflación en España, al tiempo que aumentaba en los otros países de Europa. Aunque una tasa de inflación del 7% es elevada según los standards europeos, en realidad se trata de una tasa baja para España.

Con el ingreso en el SME, el gobierno quería asegurar este éxito. El compromiso con el Sistema supone una disciplina en materia de política económica. Una nueva ley limitará la libertad del banco central para financiar déficits presupuestarios mediante la impresión de dinero. Otra ley controlará la medida en que el gasto público real puede ser distinto del gasto programado. Para un país con una historia de financiamiento público inflacionista, tales cambios constituyen triunfos importantes. Si la atmósfera así creada estimula también una mayor contención en la negociación salarial -y en esto, por el momento, las impresiones son menos positivas- el SME habrá supuesto para España un futuro menos inflacionario.

La peseta, antes crónicamente débil, es ahora una de las monedas más fuertes del Sistema. He ahí una lección para Gran Bretaña.

La peseta es fuerte en parte a causa de la nueva confianza internacional en la economía española (que se refleja en las importantes entradas de capitales para inversiones a largo plazo), y en parte como consecuencia de los elevados tipos de

(1) J. Viñals presentó el CEPR Discussion Paper núm. 389 titulado "The EMS, Spain and Macroeconomic Policy".

interés (lo que tiene su reflejo en las grandes entradas de fondos a corto plazo que buscan altos rendimientos). España ha mantenido deliberadamente elevados los tipos de interés como instrumento para la lucha contra la inflación. Es sorprendente que haya podido hacerlo, a pesar de la seguridad que ofrece el SME por lo que se refiere a la estabilidad de los cambios. ¿Significa esto que Gran Bretaña, cuando estuviera en el SME, podría mantener elevados los tipos de interés para contener la inflación? Si así fuera, la entrada en el Sistema no perjudicaría a la política antiinflacionista del gobierno en la medida en que han dicho algunos, y en especial Sir Alan Walters.

España ha podido hacer compatibles los altos tipos de interés y la pertenencia al SME de dos maneras. La Sra. Thatcher podría copiar una de ellas, pero no la otra.

- Una banda ancha. Los elevados tipos de interés compensan a los inversores del riesgo de la posible caída de la moneda. Supóngase que una moneda se halla cerca del tope permitido frente al DM. Una banda del 6% le permite una importante caída antes de que el gobierno tenga que afrontar la ingrata operación de un reajuste de paridades. (En la práctica, la caída máxima permitida frente al DM sería de algo menos del 12%. Esto es así porque el Sistema liga a cada moneda a todas las otras, y no sólo al DM). Este margen de incertidumbre en el tipo de cambio es suficiente para justificar una importante prima para los tipos de interés alemanes. La banda del 2'25% permite una caída menor, y por esto la prima es menor.

Esta es la razón que explica que muchos comentaristas se muestren a favor de una banda ancha para la libra. Ahora bien, cuanto mayor sea el espacio disponible para una devaluación, menor será la presión que el Sistema ejerza sobre las empresas y sobre los trabajadores para la contención de los costes.

- Controles de los movimientos de capital. España utiliza estos controles de una forma poco frecuente: no para contener la caída de su moneda, sino para evitar que suba. En otras

palabras, penaliza las entradas de capital a corto plazo, no sus salidas. (Por ejemplo, una determinada proporción de los recursos tomados a préstamo en el extranjero debe ser depositada, sin intereses, en el banco central). Esto sirve para contrarrestar la atracción que ejercen sobre los extranjeros los elevados tipos de interés del país, reduce la demanda exterior de pesetas y evita que la moneda se dispare por encima del límite de la banda del SME.

Otros miembros del Sistema han suprimido ya todos los controles sobre los movimientos de capital. España ha prometido hacerlo en 1992. Cuando esto llegue resultará mucho más difícil conciliar los altos tipos de interés con la estabilidad de los tipos de cambio. En tal caso el gobierno necesitará otros medios para controlar la demanda. Dado que la Sra. Thatcher no dispone de controles de los movimientos de capital, lo dicho valdría también para el Reino Unido, una vez estuviera dentro del SME.

La experiencia española, por lo tanto, parece confirmar una vieja regla de la economía: si se trata de alcanzar dos objetivos distintos, los instrumentos a utilizar han de ser diferentes. El SME, en efecto, consagra la política monetaria (tipos de interés) a la tarea de estabilizar los cambios. Cuanto más estrechas sean las bandas menor será la posibilidad de utilizar la política monetaria para otros fines. Si los gobiernos quieren la estabilidad de los tipos de cambio, necesitarán otro tipo de política cuando quieran influir en la demanda interna. El gobierno español -véanse sus nuevas leyes- parece haber buscado en la política fiscal el instrumento adicional que va a necesitar cuando hayan desaparecido los controles de los movimientos de capital.

Los ministros de la Sra. Thatcher han solido aleccionar a la City en el sentido de que la política fiscal no puede ser utilizada para controlar la demanda. En la etapa posterior al ingreso de Gran Bretaña en el SME -y si España puede servir de ejemplo- tales ministros deberán reconsiderar sus puntos de vista.

España: el coste del ingreso en el SME

(Peter Bruce, en "Financial Times")

La moderación de Mariano Rubio, el gobernador del Banco de España, sería la envidia del inglés más educado. Por esto cuando sugiere que algo puede ser grave ("serious"), cabe pensar que, lo que sea, le tiene aterrizado.

Rubio piensa que es "grave" y fuente de división la propuesta hecha por el Bundesbank de crear una Unión Monetaria Europea de dos velocidades, en la que Alemania y Francia establecerían ya sus tipos de cambio fijos y a la que las economías más débiles podrían adherirse más tarde, a medida que sus tasas de inflación se situaran alrededor del 3 por ciento.

Desde hace un año la peseta española se ha estado negociando dentro de los límites de mecanismo de cambios del SME; y es ahora, justo en el momento en que Madrid empieza a saborear los frutos de una decisión difícil -que le llevó a hacer cesión de su capacidad de manipular el tipo de cambio y a exponer su economía a las realidades de la unión económica y de la "convergencia"- cuando ve con estupor que alguien puede intentar cambiar de sitio la portería.

Como recuerda Pedro Pérez, del entorno del ministro Solchaga, España se incorporó al SME por razones tanto políticas como económicas. La presidencia comunitaria de España estaba llegando a su fin, y el primer ministro González quería rematar esa etapa con una demostración vigorosa de talante proeuropeo. Pero la política sólo afectó a la fecha.

"Lo que teníamos" -dice Pérez- "era un sistema en el que los productores creían que su ineficacia sería siempre absorbida mediante devaluaciones. Esto se ha terminado. Ahora está claro que el único medio es el trabajo serio". Y la verdad es que existen ténues pero indudables señales de que este mensaje se está abriendo camino.

La peseta ha sido la moneda más fuerte del Sistema desde

su incorporación a este. El gobierno eligió una entrada discreta al obtener que la moneda flucturara dentro de una banda del 6 por ciento, y no en la más estrecha del 2'25 por ciento de las otras monedas del SME. En parte, la fortaleza de la peseta se explica por haberse adoptado una paridad con el DM de 65 pts. para el caso de que se necesitara devaluar, a pesar de que la peseta se negociaba entonces a alrededor de 1 DM = 62'5 pts. Nadie en España se ha mostrado sorprendido de la solidez demostrada. Si se hubiera entrado a los tipos del mercado, España podía haber elegido la banda del 2'25 por ciento, pero esto habría hecho más difícil conseguir una apreciación frente al DM y al franco francés, lo que ha resultado útil para la disminución del coste de las importaciones, presionando a los precios a la baja.

Por el momento, sin embargo, son los elevados tipos de interés españoles los que principalmente explican la fortaleza de la peseta. Con unos tipos de interés interbancario a tres meses del 15% y una tasa de inflación anual del 6'8%, los tipos de interés reales de España están aún dos o tres puntos por encima de los de la República Federal. Pero el efecto ha sido abaratar las importaciones y forzar a la industria española a competir en su propio terreno interno.

En Mayo, por primera vez en siete años, no hubo inflación en España; y aunque es demasiado pronto para celebraciones, tanto el Banco de España como el ministerio de Hacienda esperan que lo peor de la pesadilla inflacionista haya pasado ya.

Esta es la razón por la que Mariano Rubio y otros gestores de la economía están enfadados ante la posibilidad de que la Comunidad establezca dos categorías de miembros: los "elegidos", es decir, los de baja inflación tales como Alemania, Francia y los países del Benelux, por un lado, y el resto, por otro. "Es impensable que España vaya a tener en 1993 la misma tasa de inflación que hoy", ha dicho el gobernador.

Existe una pérdida evidente de competitividad a causa de la fortaleza de la peseta, pero tanto los directivos ministeriales como los del banco creen que, por lo menos a

corto plazo, se trata de un precio que merece la pena pagar. Algunas variables empeoraron después de la entrada en el Sistema, pero han tendido a mejorar más tarde.

España, en Junio de 1989, tenía una inflación anual del 6'9%, con tendencia a subir. Alcanzó el 7'4% en Agosto, pero ahora vuelve a estar en el 6'8%. Las entradas de capital especulativo elevaron las reservas del banco central de 44'5 m.m. de dólares en Junio de 1989 a 46'7 m.m. en Septiembre. Más tarde se han mantenido alrededor de los 44'6 m.m. El crecimiento de la oferta monetaria se situaba en el 13% anual en Junio del año pasado, subió al 13'6 por ciento en Julio y se redujo a partir de entonces hasta alcanzar el 8'6 por ciento, aproximadamente.

El restablecimiento del equilibrio en España es una operación muy delicada. Se permite que la peseta se mantenga fuerte (aunque fuera del SME estaría más fuerte aún), al tiempo que los elevados tipos de interés y las restricciones crediticias ralentizan la economía y contienen la hemorragia de la balanza corriente frenando la importación. La idea es reducir el ritmo de la expansión llevándola al 4%, dice Pérez, "pero no queremos ir excesivamente lejos en esta línea. Se trata de pasar de un crecimiento excesivo a una expansión normal".

El ministerio de Hacienda y el Banco de España difieren ligeramente sobre cual sea el mejor instrumento para contener la inflación. El gobernador se inclina por el tipo de cambio mientras que el ministerio parece preferir los elevados tipos de interés y las restricciones crediticias. Sea lo que fuere, España proporciona una experiencia de gran valor en un momento en que el Reino Unido se prepara para incorporarse al Sistema.

La mayoría de los directivos españoles no cree que haya nada mágico en la elección del momento de entrada, y que apenas tiene importancia establecer unas paridades dentro del Sistema lejos de los tipos del mercado previos a la fecha de entrada.

Madrid ha descubierto también que su banda del 6 por ciento, o la mitad superior de ella, donde la peseta se ha

situado, es una buena arma contra la inflación. Y según aseguran las autoridades competentes, los efectos de la entrada en el SME han sido excelentes desde el punto de vista operativo. "El mercado monetario local se ha calmado", dice un directivo del Banco de España. "Por otra parte, la incorporación al Sistema significa que hay ahora un terreno de juego bien delimitado". Antes de la entrada el banco central intervenía diariamente en el mercado. En los últimos 12 meses ha intervenido sólo unas 70 veces, y en unos volúmenes mucho menores de lo que antes era normal.

Pérez confirma lo dicho: "los movimientos especulativos contra la peseta se han reducido notablemente en los últimos 12 meses. Defendemos el tipo de cambio mucho mejor, y está claro que si quieres mantener una disciplina sobre el tipo de cambio resulta mucho más barato hacerlo desde el interior del Sistema".

Más barato para la Administración, tal vez, pero el mundo de los negocios, como se pretendía, ha recibido el impacto de la peseta fuerte y de los elevados tipos de interés. El crédito al sector privado subía en un 20 por ciento anual en Mayo de 1989. En Mayo último la tasa de incremento fué del 11'9 por cien. La construcción de viviendas y las ventas de coches disminuyen. La producción industrial observa cierta atonía. Con unos exportadores preocupados, el déficit de la balanza corriente se elevará este año hasta la cifra record de 16 m.m. de dólares (frente a 11'2 m.m. el año pasado). Una novedad será, no obstante, que tal déficit no será mayor que el pronosticado en Enero.

Pero si la fiesta española termina, el gobierno quiere por lo menos que los participantes puedan abandonarla a su aire, y es ahí donde el SME ejerce su papel. "No queremos pagar el precio de Gran Bretaña", dice Mariano Rubio a propósito de la fuerte libra flotante que devastó partes de la industria británica en los primeros años 80.

Aunque algunos economistas se inclinan por unos tipos de interés todavía más elevados, las opciones de la política

monetaria española probablemente se han agotado con la participación en el SME, los elevados tipos en vigor y las restricciones de crédito. Cada vez que el Banco de España ha de intervenir para moderar la cotización de la moneda situando pesetas en el mercado atenta contra lo actuado para controlar la oferta monetaria y retrasa cualquier posibilidad de caída de los tipos de interés.

Afortunadamente para los responsables económicos, Madrid puede aún apretarse el cinturón fiscal. El ministerio de Hacienda se ha propuesto terminar el año con un saldo cero en su cuenta del Tesoro libre de intereses, lo que significa que si bien puede endeudarse con el Banco de España en el curso del año, debe devolver el dinero rápidamente, con lo que se sumerge aún más en el costoso mercado de la deuda.

Este año, promete Pedro Pérez, el gasto público subirá menos que la inflación. "Es una reducción, en realidad". El año pasado el gobierno presupuestó un incremento del gasto del 15% pero consiguió que la subida no fuera superior al 13'5 por ciento. Aunque los elevados ingresos han hecho posible que España redujera su déficit público a menos de la mitad, situándolo alrededor del 2 por ciento del PNB, hasta ahora el gasto público real ha crecido más que el producto nacional.

Por lo demás, Madrid está descubriendo ahora que el compromiso de eliminar los controles sobre los movimientos de capital en 1993 puede aumentar las presiones alcistas que se ejercen sobre su moneda.

En Abril, el Banco de España suprimió dos importantes controles, haciendo posible que los no residentes pudieran establecer depósitos convertibles por importes superiores a los 10 millones de pesetas, y autorizando a los extranjeros a suscribir acuerdos de recompra de valores del Estado. Como resultado de ello, el mismo mes entraron 2 m.m. de dólares para ser depositados en cuentas en pesetas convertibles y la moneda empezó a cotizarse por debajo de las 62 pts. el DM (61'1 pts. es el límite del 6%).

Si Mariano Rubio tiene pesadillas estas deben referirse a

la llegada del 1 de Enero de 1993 en una situación en que la elevada deuda pública impide la caída de los tipos de interés y en la que la ausencia de controles a los movimientos de capital han dejado desprotegida a la peseta. Con unos tipos de interés elevados, el problema, en tal caso, no serían las huídas de capital, sino, al igual que ahora, las entradas desmesuradas de dinero. Ahora bien, lejos de sentirse asustado por la experiencia de Abril, el gobierno incluso habla de eliminar los controles antes de 1993.

Esto, sin embargo, dependerá de los sindicatos. En parte para compensar la necesidad de recortar aún más el gasto público -y, por lo tanto, de retrasar la modernización de la infraestructura del país- el gobierno intenta ahora también convencer a los sindicatos para que acepten convenios salariales por los cuales los incrementos de las retribuciones superiores a la tasa de inflación deberían ir acompañados de aumentos de la productividad. Pero el escepticismo es considerable a este respecto.

Sea como fuere, tanto el Banco de España como el ministerio de Hacienda parecen dispuestos a utilizar todos los medios a su alcance para contener la inflación. España, por su parte, tiene ante sí 30 meses para hacer "converger" su economía hacia la de los países de baja inflación del SME, antes de eliminar sus controles sobre los movimientos de capital.

"Es inconcebible", dice Pedro Pérez, que España pueda suprimir los controles en 1993 sin haber reducido antes los diferenciales existentes. El hecho de que Francia haya sido capaz de reducir la inflación al 3 por ciento con los controles en vigor estimula a las autoridades de Madrid. "Las condiciones que hacen necesarios los elevados tipos de intrés no han desaprecido aún, pero Francia lo consiguió en tres años, lo que significa que se trata de una operación susceptible de ser realizada con rapidez".

LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS EN 1989:
LA NECESIDAD DE UNA POLITICA PRESUPUESTARIA

José Manuel González-Páramo

La publicación en el mes de junio del avance de las Cuentas de las Administraciones Públicas, elaborado por la Intervención General de la Administración del Estado, ofrece una información de gran utilidad para evaluar el papel que ha jugado la política presupuestaria transcurrido un año de la integración de España en el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo.

Como reflejan los datos sistematizados en el Cuadro 1, tras varios años de reducción del peso de los gastos corrientes en el PIB, todas sus partidas registran aumentos apreciables, especialmente las compras corrientes. Este retroceso a la situación de 1986 no ha traído consigo, sin embargo, un descenso en el ahorro público, que, muy al contrario, ha registrado una notable elevación, hasta alcanzar el 3.0 por 100 del PIB, tasa que no se registraba desde 1977. Ello ha sido posible merced al fortísimo crecimiento experimentado por los impuestos directos sobre familias y empresas. El aumento del ahorro público ha permitido financiar un crecimiento de los gastos de capital de 0.7 puntos porcentuales del PIB y reducir ligeramente, al mismo tiempo, el déficit público, que queda situado en el 2.7 por 100 del PIB, 0.5 puntos por debajo del registrado en 1988.

Un exámen apresurado de la información contenida en el excelente avance de la Intervención General de la Administración del Estado, sintetizada en el Cuadro 1, podría conducir, no obstante, a un juicio no excesivamente acertado sobre el papel desempeñado por la política presupuestaria en 1989. En efecto, aunque la política de consolidación del gasto corriente parece haberse abandonado, el ahorro público ha aumentado y la necesidad de financiación de

CUADRO 1

CUENTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS, 1985-1989
(en porcentaje del PIB)

	1985	1986	1987	1988(P)	1989(A)
1. RECURSOS CORRIENTES	35.3	35.7	37.3	37.3	39.1
Impuestos sobre la producción y la importación	9.6	10.7	10.5	10.5	10.5
Impuestos sobre la renta y el patrimonio	8.3	8.0	10.2	10.3	11.9
Cotizaciones sociales					
. Reales	11.9	11.8	11.8	11.7	11.8
. Ficticias	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
Transferencias corrientes diversas	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0
Otros ingresos corrientes	2.2	2.1	1.9	1.9	2.0
2. EMPLEOS CORRIENTES	36.7	36.2	35.7	35.5	36.1
Consumo público	14.7	14.6	15.1	14.8	15.1
. Remuneración de asalariados	10.6	10.3	10.4	10.5	10.5
. Compras netas	3.1	3.3	3.7	3.3	3.5
. Consumo de capital fijo	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Prestaciones sociales	14.4	14.0	13.8	13.9	14.0
Subvenciones de explotación y transf. corrientes	4.2	3.7	3.4	3.5	3.6
Intereses efectivos	3.4	4.0	3.5	3.3	3.4
3. AHORRO BRUTO (1-2)	-1.4	-0.6	1.6	1.8	3.0
4. RECURSOS DE CAPITAL	0.4	0.5	0.4	0.6	0.6
Impuestos sobre el capital	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Transferencias de capital diversas	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4
5. EMPLEOS DE CAPITAL	6.0	5.9	5.2	5.6	6.3
Formación bruta de capital fijo	3.7	3.6	3.4	3.8	4.3
Transferencias de capital	2.3	2.3	1.8	1.7	2.0
6. CAPACIDAD DE FINANCIACION (3+4-5)	-6.9	-6.0	-3.2	-3.2	-2.7
PRO MEMORIA:					
Gasto público total (2+5)	42.7	42.1	40.9	41.1	42.4
Presión fiscal	30.1	30.9	33.0	33.3	34.9
Superavit primario (6+intereses efectivos)	-3.5	-2.0	0.3	0.1	0.7
Deuda pública (saldo vivo)	38.9	39.7	41.0	41.3	42.4

(P) Provisional

(A) Avance

Fuente: IGAE, "Avance sobre la actuación económica y financiera de las Administraciones Públicas en 1989", Junio, 1990; elaboración propia sobre la información contenida en las páginas 23, 30, 36 y 50.

las Administraciones Públicas se ha reducido. Una reducción del déficit público, sin embargo, podría no ser juzgada como positiva si se considera que ha sido insuficiente, y un aumento del ahorro público podría no ser la mejor de las políticas si este aumento se ha producido a costa del ahorro privado. Valorar adecuadamente la política presupuestaria de 1989 requiere poner las cifras en su contexto económico y presupuestario. Una primera aproximación a esta valoración debería de intentar dar respuesta a tres importantes cuestiones:

- 1ª) ¿Se corresponden los resultados del ejercicio 1989 con la política presupuestaria diseñada y esperada?
- 2ª) ¿Puede considerarse el proceso de saneamiento financiero público consecuencia de un conjunto de medidas deliberadas de ajuste?
- 3ª) ¿Es la política presupuestaria reciente la que reclama nuestra progresiva integración en la CEE?

Los Presupuestos Generales del Estado para 1989 trataron de ajustar sus cifras a un triple objetivo: 1) Consolidar la favorable evolución de la economía española; 2) Modernizar las infraestructuras; y 3) Mejorar los servicios públicos y sociales. Con el primer objetivo se juzgaba coherente un crecimiento de los ingresos de las Administraciones Públicas Centrales (Estado, Organismos Autónomos y Seguridad Social) del 17.5 por 100, con el que se financiaría un aumento de los gastos no financieros del 14.7 por 100 y una reducción del déficit del 9.7 por 100. El segundo objetivo se concretaría en incremento de las inversiones públicas del 40.3 por 100, y el tercero encontraría reflejo en un aumento de las transferencias corrientes del 15.0 por 100. El crecimiento nominal del PIB tomado como referencia era el 8.1 por 100.

Estas tasas de crecimiento no son directamente comparables con los datos del avance de la Intervención General de la Administración del Estado, ya que aquéllas se refieren a magnitudes presupuestarias y éstos se elaboran siguiendo los criterios de imputación de las operaciones que recomienda el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC). Afortunadamente, en los escenarios macroeconómicos y presupuestarios que acompañaron a los presupuestos

de 1989 se contenía una previsión realizada siguiendo esta misma metodología de contabilidad nacional, lo cual posibilita la comparación entre la política diseñada para 1989 y los resultados de su aplicación a lo largo del año. Esta confrontación de cifras planeadas y efectivas puede realizarse con la ayuda del Cuadro 2. Una breve inspección de su contenido permite concluir que si bien el objetivo de sanear financieramente la hacienda pública se ha alcanzado aparentemente con creces cuando el análisis se ciñe a las Administraciones Públicas Centrales, la forma de lograrlo ha sido bien diferente de la planeada. Los ingresos crecieron a una tasa casi dos veces la prevista, gracias a un extraordinario aumento de los impuestos directos, que ha elevado la presión fiscal en un punto y medio en tan sólo un ejercicio. Este crecimiento debe atribuirse a un nutrido grupo de causas: comportamiento de la renta real más dinámico de lo previsto, no deflatación de las retenciones a cuenta del IRPF, traspaso a 1990 de las devoluciones del IRPF por importe de unos 300 miles de millones de pesetas, elevación de los pagos a cuenta del impuesto sobre sociedades y aumento de las retenciones a cuenta sobre los rendimientos del capital mobiliario. Es interesante notar que si se imputasen las devoluciones del IRPF a 1989, como sería más apropiado, la tasa de crecimiento de la imposición directa sería el 23.6 por 100 y el déficit resultante se habría situado en torno a 1250 miles de millones de pesetas, un 9.9 por 100 superior al registrado en 1988. En otros términos, la participación de déficit en el PIB ascendería a 3.4 puntos porcentuales, dos décimas por encima de la necesidad de financiación correspondiente a 1988. Efectuado este ajuste, el ahorro público registraría un modesto crecimiento de 0.5 puntos, aumento inferior a la mitad del promedio de 1989-1988.

Con todo, el conjunto de ingresos públicos creció en 1989 con un dinamismo muy superior al esperado, lo que hubiese permitido cerrar el ejercicio con una sustancial rebaja del déficit de no haberse desbordado las cifras de gasto. Frente a un crecimiento presupuestado de los gastos de las Administraciones Públicas Centrales del 9.4 por 100, el crecimiento efectivo se situó 5.5 puntos por encima del objetivo, como resultado de tres fuentes de desviación: transferencias de capital, intereses efectivos y compras netas. Estos desajustes, perfectamente previsibles ya a fines de 1988 (ver CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA, nº 20, noviembre de 1988), se han visto contra

CUADRO 2

ADMINISTRACIONES CENTRALES Y DE SEGURIDAD SOCIAL:
TASAS DE CRECIMIENTO DE GASTOS E INGRESOS
(en porcentaje)

	<u>Escenario 89-92</u>	<u>Avance IGAE</u>
<u>GASTOS NO FINANCIEROS</u>	9.4	14.9
Personal	11.1	10.9
Compras	12.1	18.8
Intereses	1.4	14.3
Transferencias corrientes	10.6	12.9
Inversiones reales	33.5	29.7
Transferencias de capital	-20.7	31.1
<u>INGRESOS NO FINANCIEROS</u>	9.9	17.6
Impuestos directos	11.5	31.8
Impuestos indirectos	7.4	9.9
Cotizaciones sociales	12.3	13.0
Otros	4.7	13.6
<u>NECESIDAD DE FINANCIACION</u>	2.3	-16.5
PRO MEMORIA:		
Crecimiento nominal del PIB	8.1	12.1

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Escenario Macroeconomico y Presupuetario 1989-1992. Madrid, 1989; IGAE. "Avance sobre la actuación económica y financiera de las Administraciones Públicas en 1989". junio, 1990; elaboración propia.

restrados en una pequeña parte por la contención de los gastos de personal y por un grado de realización de las inversiones públicas inferior al proyectado, hecho que puede imputarse a los ajustes ligados al Real Decreto Ley 3/1989, de 31 de marzo, que instrumentaba el llamado "giro social" (ver CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA, nº 36, marzo de 1990).

A estos problemas para controlar el gasto por parte de los órganos de la administración pública cuya ejecución presupuestaria depende del gobierno central, se ha unido en 1989 el sorprendente aumento del déficit de las Administraciones Territoriales. Sorprendente no tanto porque no existiesen indicios al respecto (ver CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA, nº 36, marzo de 1990), sino porque —como refleja el Cuadro 3— en el "Informe Económico-Financiero" de los Presupuestos Generales del Estado para 1990, recientemente aprobados por las Cortes, se apuntaba la inexistencia de desequilibrios financieros en los niveles subcentrales de gobierno. Si se toma como referencia la situación equilibrada existente en 1987, esta tendencia al déficit, especialmente acusada en el ámbito de las Comunidades Autónomas, no puede sino mover a preocupación. La elevación del endeudamiento de las Administraciones Territoriales en 1989 fue del 55 por 100 y la progresión de las cargas financieras alcanzó un 42 por 100 en las Comunidades Autónomas. Estos datos constituyen toda una llamada a la coordinación y la corresponsabilización de los distintos niveles de decisión presupuestaria.

Esbozada esta respuesta al primer interrogante, pasamos a ocuparnos de la segunda cuestión: ¿responde el ajuste presupuestario a una política deliberada o es fruto, más bien, del dinamismo mostrado por la economía? Una respuesta simple a esta cuestión negaría la existencia de tal ajuste por mera referencia a los datos. El desbordamiento del gasto —ajeno a los objetivos de mejora de las infraestructuras y de las prestaciones sociales— y el aumento del déficit una vez imputadas las devoluciones del IRPF a 1989 impiden hablar de la existencia de ajuste. Sin embargo, para valorar con más fundamento esta cuestión es necesario hacer referencia al comportamiento de la economía, ya que aumentos del gasto y el déficit pueden reflejar una respuesta al desplome de las tasas de crecimiento. No ha sido este, obviamente, el escenario económico de 1989. Antes al contrario, por tercer año consecutivo, el crecimiento de la renta real se sitúa en torno al

CUADRO 3

DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA CAPACIDAD (+) O
NECESIDAD (-) DE FINANCIACION DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS, 1988-1989
(en porcentaje del PIB)

	1988		1989	
	<u>PGE90</u>	<u>IGAE</u>	<u>PGE90</u>	<u>IGAE</u>
1. ADMINISTRACIONES CENTRALES Y DE SEGURIDAD SOCIAL	-2.9	-2.8	-2.1	-2.1
. Estado	-3.0	-3.0	-2.1	-2.1
. Organismos de la Administración Central	+0.1	+0.1	0.0	-0.1
. Administraciones de la Seguridad Social	0.0	+0.1	0.0	+0.1
2. ADMINISTRACIONES TERRITORIALES	-0.2	-0.4	0.0	-0.6
. Comunidades Autónomas	n.d.	-0.3	n.d.	-0.4
. Corporaciones Locales	n.d.	-0.1	n.d.	-0.2
3. ADMINISTRACIONES PUBLICAS (1+2)	-3.1	-3.2	-2.1	-2.7

Fuente: Presupuestos Generales del Estado para 1990. Informe Económico-Financiero: IGAE. Avance sobre la actuación económica y financiera de las Administraciones Públicas en 1989. junio, 1990; elaboración propia.

5 por 100, tasa algo superior a la que se estima para el crecimiento potencial de la economía. Dada la existencia de gastos vinculados al pulso coyuntural, de 1989 no habría cabido esperar sino una reducción del peso del gasto público en el PIB, precisamente lo contrario de lo que los datos recientes indican. Puede afirmarse, por lo tanto, que a pesar de las medidas restrictivas adoptadas en el segundo semestre del año en materia impositiva, 1989 ha visto una nueva ampliación del déficit estructural, que viene a consolidar la orientación presupuestaria procíclica de 1988.

La OCDE, en su "Economic Outlook" de diciembre de 1989, ofrece un indicador complementario para valorar el impacto de la política fiscal desarrollada a lo largo del periodo 1986-1989: la "prima del crecimiento". Este índice ofrece la evolución de gastos, ingresos y déficit que se habrían registrado en el supuesto de haberse mantenido inalterada la política presupuestaria de 1986. Como indica el Cuadro 4, los gastos públicos podrían haber reducido su peso en el PIB en 4.4 puntos, variación que contrasta con el aumento observado de 0.3 puntos, y los ingresos hubieran aumentado 0.1 puntos, 3.4 menos del incremento registrado. Como resultado, la mera prima del crecimiento económico hubiese permitido cerrar el año 1989 con un déficit público del 1.4 por 100 del PIB, dos puntos inferior al registrado. Así pues, la reducción del déficit que se ha producido en este periodo se ha producido a pesar de la política presupuestaria y no gracias a ésta, tras el abandono del proceso de consolidación presupuestaria desarrollado en los años 1986 y 1987.

¿Es esta política presupuestaria la que reclama nuestra integración progresiva en la CEE? En el horizonte de 1993, las nuevas reglas del juego a las que la política económica deberá ajustarse son, esencialmente, las que se derivan de una liberalización creciente en los ámbitos comercial, financiero y de movimientos de factores productivos en un contexto de estabilidad cambiaria creciente. El éxito de la economía española en su adaptación a estas exigencias debe venir determinado por su capacidad para mantener el proceso inversor y asegurar su financiación estable. La contribución de la política presupuestaria al logro de estas metas debe buscarse en tres frentes estrechamente relacionados entre sí: coordinación con la política monetaria, fomento del ahorro nacional y estímulo de la competitividad de la economía.

CUADRO 4

"PRIMA DEL CRECIMIENTO":
CAMBIOS PRESUPUESTARIOS EFECTIVOS Y SIMULADOS. 1986-1989*
(en porcentaje del PIB)

	1986	1989		Variaciones	
		<u>Simulado</u>	<u>Efectivo</u>	<u>Simulada</u>	<u>Efectiva</u>
Gastos totales	42.1	37.7	42.4	-4.4	+0.3
Ingresos totales	36.2	36.3	39.7	+0.1	+3.5
Necesidad de financiación**	-6.0	-1.4	-2.7	+4.6	+3.3
Déficit primario**	-2.0	2.1	0.7	+4.1	+2.7

* Simulación bajo hipótesis de mantenimiento de la política presupuestaria de 1986: estabilidad de salarios e impuestos distintos de los directos sobre familias con respecto al PIB, constancia en volumen de los gastos distintos de los intereses efectivos, crecimiento de la participación de los impuestos directos sobre las familias en el PIB determinado por aumentos en la renta real y determinación endógena de los intereses efectivos.

** Signo negativo para déficit/necesidad de financiación y variaciones expansivas (mayor déficit o menor superavit), y viceversa.

Fuente: OCDE. Economic Outlook, 46. diciembre, 1989; IGAE. Avance sobre la actuación económica y financiera de las Administraciones Públicas en 1989, junio, 1990; elaboración propia.

Con respecto a la necesidad de coordinación de las variables presupuestarias y monetarias, los acontecimientos de 1989 no permiten una valoración positiva de la política fiscal. Como es bien sabido, en una economía pequeña y abierta con tipo de cambio estable, aumentos en el grado de movilidad internacional de capitales refuerzan el impacto a corto y largo plazo de la política presupuestaria expansiva y restan eficacia e independencia a la política monetaria. El desarrollo de una política monetaria autónoma, guiada hacia metas de inflación y de tipo de cambio, requiere de la colaboración de la política presupuestaria, que en el caso de España debiera orientarse a contener el crecimiento excesivo de la demanda interna y el deterioro de la competitividad. Antes al contrario, 1989 ha visto un nuevo desbordamiento del gasto y una ampliación del déficit estructural, lo que ha hecho inevitable el mantenimiento de las medidas restrictivas de la movilidad de capitales introducidas con carácter transitorio el 31 de enero de 1989 para frenar la apreciación de la peseta, apuesta por la estabilización del tipo de cambio que vino a reforzarse con el ingreso de la peseta en el SME el 19 de junio.

El componente disciplinario de esta medida perderá gran parte de su fuerza si la política presupuestaria no adopta un giro restrictivo. El sostenimiento de la orientación presupuestaria de 1989 no hace sino restar credibilidad a los objetivos de inflación, retrasando la eliminación de las barreras a las entradas de capital, trabas cuya existencia es contraria a los compromisos firmados por España y a la dinámica de liberalización de los movimientos de capitales en Europa. La progresiva reducción del déficit estructural y la eliminación de elementos de laxitud presupuestaria son tareas prioritarias, y como tales han sido incorporadas a los Presupuestos Generales del Estado para 1990. Del rigor con el que se desarrollen depende tanto la credibilidad de la lucha antiinflacionista, encaminada a mantener la competitividad exterior, como la ganancia de márgenes de flexibilidad presupuestaria frente a "shocks" futuros.

Sostener y financiar el esfuerzo inversor de forma estable recomienda la adopción de medidas de fomento del ahorro nacional, ya que la disponibilidad de ahorro exterior es relativamente vulnerable ante cambios en las expectativas de los inversores extranjeros. Los últimos datos disponibles indican que el ahorro público ha aumentado en 1989, año

en el que la tasa de ahorro nacional no ha variado. Aunque el ahorro privado depende de multitud de factores, todos los estudios solventes del ahorro privado en la economía española detectan una relación negativa y significativa entre ahorro público y ahorro privado, relación cuya magnitud es más acusada cuanto mayor es la proporción en la que los aumentos del ahorro público se consiguen a través de incrementos en la presión fiscal directa. En 1989, todo el aumento del ahorro público tiene este origen. La política fiscal, por lo tanto, no puede considerarse ajena a la caída experimentada por el ahorro privado en el último ejercicio. Confiar en el ahorro público como vía fundamental de recuperación del ahorro nacional será probablemente una política estéril, como revela la experiencia de los años 1986-1989, en tanto los aumentos del ahorro público no se originen en menores gastos corrientes y mayores impuestos sobre el consumo. Sólo una política continuada de consolidación presupuestaria tiene ciertas garantías de alcanzar los efectos apetecidos sobre el ahorro nacional.

Junto a una adecuada mezcla de políticas presupuestaria y de rentas, que contribuyan tanto a moderar los costes unitarios como a evitar la "deslocalización" del ahorro, la política presupuestaria puede constituir un estímulo a la competitividad de la economía si se consigue una contención del gasto acompañada de una reestructuración del mismo en favor de los gastos de capital social. Estos gastos -infraestructuras, educación y sanidad- son los que tienen una incidencia más positiva y directa sobre el potencial de crecimiento de la economía. Desafortunadamente, los esfuerzos presupuestarios de los dos últimos años son todavía insuficientes para eliminar de forma significativa las carencias de España con respecto a la media de países de la CEE. La posibilidad de resolver nuestras perentorias necesidades en este ámbito tropieza con restricciones de tipo macroeconómico y social (compromisos sobre prestaciones sociales). De aquí que sea inevitable pensar en estrategias a medio plazo que liberen recursos para su aplicación a este objetivo. La reducción del gasto en subvenciones, transferencias y beneficios fiscales, la racionalización del gasto en prestaciones sociales y la utilización más eficaz de los recursos asignados a la inversión pública y a la formación de capital humano vuelven a aparecer, un año más, como los componentes inevitables de una política presupuestaria coherente con los imperativos que la competitividad plantea a la economía española.

ECONOMIA INTERNACIONAL

CUATRO INFORMES SOBRE LA SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL

Es obligado asomarse al exterior

Valorar la situación actual de cualquier economía nacional exige comenzar ese ejercicio asomándose y conociendo lo que sucede en la economía internacional. La interdependencia de las economías nacionales es tan estrecha en la actualidad, que resulta imposible conocer lo que nos pasa -nuestros problemas y sus soluciones- sin enterarnos de lo que sucede a los demás países. Si algún mandato carece hoy de validez es el que aconsejaban a sus viajeros los antiguos trenes españoles. Frente al "es peligroso asomarse al exterior" hoy puede decirse que en economía nada sería más peligroso que seguir ese mandato. Lo peligroso es hoy la actitud cerrada o desinformada de los acontecimientos de la economía internacional hasta el punto de que una advertencia de que "es obligado asomarse al exterior" debería presidir la mesa de trabajo de todos los agentes de la economía y, por supuesto, de los centros donde se decida la política económica. Es el convencimiento firme en esta creencia elemental el que ha llevado a las publicaciones de la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas a difundir la información capaz de crear una conciencia pública sobre los condicionantes que la economía internacional establece al comportamiento de la economía española. Y es ese convencimiento al que responde el contenido de esta sección de "Cuadernos de Información Económica".

Los cuatro Informes elegidos

La documentación que hoy ofrece "Cuadernos" se ha elegido por considerarla de gran interés. Se ha obtenido a partir de cuatro Informes prestigiosos, no sólo por la autoridad de los centros de los que proceden, sino por la importancia de sus opiniones. Esos cuatro Informes son:

- * El "60th. Annual Report" del Banco Internacional de Pagos de Basilea, realizado por su Director General, Alexandre Lamfalussy.

- * *Las perspectivas, incertidumbres y políticas económicas tal como se contemplan por la OCDE para sus países miembros en su "Economic Outlook" difundido el 29 de junio.*
- * *La síntesis de los análisis de la economía mundial realizada por los cinco Institutos de Investigación Económica Alemanes: Berlín, Hamburgo, Munich, Kiel y Essen, que goza de justa fama por la profesionalidad y seriedad de sus previsiones y juicios, y*
- * *"Las previsiones de la Comisión de las Comunidades Europeas para 1990 y 1991" realizadas periódicamente por el "Directorate General for Economic and Financial Affairs".*

Como el lector podrá comprobar, si decide entregar su tiempo y atención a estos documentos, encontrará en ellos una información de una calidad difícil de superar y que estamos seguros pagará con creces en su rendimiento al coste invertido en su lectura.

El Informe del Banco Internacional de Pagos de Basilea

Entre los análisis de la economía internacional, pocos reúnen la calidad y el rigor del que realiza el Director del Banco Internacional de Pagos de Basilea, Alexandre Lamfalussy, que éste presenta a la reunión celebrada en el mes de junio de cada año. Del texto de este Informe ofrecemos seguidamente tres capítulos que hemos considerado fundamentales:

- * *El Capítulo I, en el que, bajo el título "Un año de cambios dramáticos" realiza una visión global de los acontecimientos económicos fundamentales de 1989 y de su vigencia en la década de los años 90.*
- * *"Las economías del Este de Europa: el proceso de reforma económica" epígrafe clave del Capítulo II, en el que se*

se resumen magistralmente las perspectivas del gran acontecimiento por el que 1989 será recordado: los cambios dramáticos registrados en las economías de planificación central del este de Europa.

- * La "Conclusión" del Informe que contiene una valoración de los problemas que definen hoy la situación de la economía mundial.*

Estos tres Capítulos componen un cuadro de referencia difícilmente superable para formar conciencia del momento económico que vivimos.

Como el lector podrá comprobar por sí mismo, la valoración que el Informe transmite es optimista. La continuidad del proceso de recuperación económica se ha visto favorecido por las fuerzas que han hecho acto de presencia en los años 80: la ausencia de "shocks" exteriores a partir de 1985, el clima de distensión política Este-Oeste, la reducción (aunque no desaparición) de incertidumbres en los mercados de cambios, las ganancias que ha supuesto la lucha contra la inflación, las reducciones y la mayor eficiencia de la imposición registrada en muchos países, las mejoras decisivas en la gestión empresarial y las ventajas del mercado único europeo, factores todos ellos que han logrado arraigar el proceso más prolongado de crecimiento económico continuado desde la segunda guerra mundial.

Sin embargo, no existe ningún balance que carezca de pasivo y éste es el que identifica el Informe en siete tendencias desfavorables presentes en las distintas economías, con mayor o menor intensidad pero que afectan a todas ellas y que constituyen los principales desafíos a la política económica de los años 90:

- * Los problemas de paro crónico que no han sido resueltos, pese a la intensa creación de empleos durante el proceso de recuperación.*

- * *Las presiones inflacionistas que no han sido erradicadas de las distintas economías y cuya intensidad sostiene en niveles elevados el crecimiento del nivel general de precios.*
- * *Los desequilibrios de las balanzas de pagos por cuenta corriente, que han afectado y afectan al binomio Estados Unidos vs. Japón y Alemania y que hoy se extienden además a otros países europeos.*
- * *El comportamiento de los tipos de cambio que no solo han continuado siendo inestables, sino que han evolucionado en direcciones que no han permitido corregir los déficit de las balanzas de pagos por cuenta corriente.*
- * *La fragilidad de los mercados financieros origen de preocupaciones crecientes en las distintas economías.*
- * *El endeudamiento crónico de los países en vías de desarrollo, tema persistente, pero no resuelto, y*
- * *El atraso cada vez mayor de los países más pobres.*

Son estas siete tendencias que el Informe presenta en su Capítulo I las que exponen en sus distintos matices en la Conclusión y para las que se presentan las posibles soluciones, con la maestría habitual y el dominio y conocimiento del que Lamfalussy ha ofrecido testimonio continuado en sus trabajos. Debe destacarse que el Informe no es evasivo, sino comprometido y enfrenta al lector con las dificultades que esos desafíos que denuncia plantean a la política económica actual en los distintos países.

La gran novedad del año: el proceso de reforma de los países del Este, se ofrece con detalle, pero con una capacidad descriptiva envidiable. No conocemos una presentación más accesible y mejor de esos problemas que la contenida en el Informe del BIS.

Su lectura permite comprobar las graves dificultades planteadas por esa caída de las economías de planificación central, pues las reformas emprendidas apenas se han iniciado y la sensación de un peligroso caos domina tras conocerlas. De ahí que esa situación actual de las economías del este de Europa se haya convertido en una incógnita destacada para configurar el futuro que nos espera.

El número 47 de "Economic Outlook" de la OCDE

Cada mes de junio y de diciembre, la OCDE ofrece sus análisis de las perspectivas que presentan las economías que forman parte de la Organización. Un análisis que constituye un punto de referencia obligado de la información económica para el acuerdo o el desacuerdo del lector.

Bajo el expresivo título de "Perspectivas, Incertidumbres y políticas económicas en los países de la OCDE", "Cuadernos" presenta un comentario a las conclusiones principales de este Informe. De nuevo la conclusión a que inclina su lectura es optimista: ha continuado la recuperación económica en 1989 y, aunque con un ritmo menor, éste se prolongará en 1990 bajo el doble signo del 3% como tasa de desarrollo y el 4.3 % como tasa de inflación, lo cual no es mal "menú" para comenzar la década. A los redactores del Informe les parecen caros los precios (inflación) y aceptable la tasa de crecimiento y temen -sobre todo- que esa inflación arraigue y se desarrolle. Llaman, por lo mismo, la atención hacia ese peligro inflacionista que parece presente en varias tendencias de la economía: en las escaseces en varios sectores del mercado de trabajo, en el grado elevado de utilización de la capacidad instalada, en el crecimiento de los tipos reales de interés a largo plazo y en las alzas de precios extraordinarias registradas en muchos activos reales y financieros. Los desequilibrios de la balanza de pagos de Estados Unidos vs. Japón y Alemania son también inevitable tema de preocupación del Informe, aunque el acento de dramatismo colocado sobre el problema parece haber dejado de tener la gravedad concedida en otros análisis anteriores de la

OCDE. Mayor es la llamada de atención realizada sobre el volumen de ahorro, lamento hoy universal de todos los Informes a cuya audiencia se resiste la política económica en muchos países. Obviamente el nuestro es uno de ellos. También tiene eco en el informe de la OCDE la situación preocupante del mundo en vías de desarrollo que no ha perdido significación con su permanente presencia, sino que la ha aumentado.

El repaso habitual a las políticas económicas aplicadas ha recibido últimamente en los informes de la OCDE un cambio significativo: su atención a las medidas llamadas de reforma institucional y estructural, junto a las políticas de ajuste global. ¿Han avanzado las reformas estructurales y, si es así, en qué direcciones? es una pregunta de interés que la OCDE ha tratado de responder en sus trabajos y en parte en este Informe.

Otros temas aparecen en este repaso semestral de la OCDE: la importancia creciente que debe concederse a la defensa del medio ambiente por la política económica y la situación de las economías del centro y este de Europa a cuyo estudio se dedica un capítulo de interés informativo indudable.

Como es habitual el Informe evalúa la situación de los países que integran la Organización en su II Parte, concediendo atención preferente a los que ésta denomina grandes países. Ese análisis preferente explica que Estados Unidos, Japón y Alemania Occidental ocupen la mayor extensión de esa parte del Informe seguidas de las referencias más breves a Francia, Italia y Gran Bretaña. Los llamados por la OCDE "pequeños países" aun tenemos menos suerte, pues nos dedican página y media de diagnóstico y pronóstico. Sobre este repaso a la situación de los distintos países remitimos al lector a cuanto se expone en el trabajo que publicamos por el que podrá comprobar las dudas que abre la economía estadounidense de cara a 1990, con tasas de crecimiento menores (2 % frente a 2.9 % para el total OCDE) y con alzas de precios similares (4.2 % frente a 4.4 %) y con problemas que han en-

vejecido sin resolverse: déficit público, déficit exterior, endeudamiento creciente. La economía japonesa presenta la novedad de un comportamiento dual (bueno en los indicadores de la economía real, preocupante en los indicadores del sector financiero). Por fortuna, las tormentas financieras de Japón no han trascendido con fuerza a otras economías, ni al propio sector real de la economía nipona. El país estrella del año es Alemania y el proceso de su unificación. Temas que el Informe contempla con tranquilizador optimismo. El comportamiento de la economía francesa obtiene una nota excelente y merecida y que responde al comportamiento coherente y perseverante de su política económica que ha actuado en los frentes del ajuste positivo y estructural con singular acierto. El caso de la economía italiana sorprende por la suerte de sus resultados y las escasas virtudes de su política económica. Quizás en eso consista el singular "miracolo" con el que nos sorprenden a todos los inimitables italianos. La economía de Gran Bretaña presenta la cara opuesta de la moneda: una política rigurosa y unos resultados desgraciados que la convierten en el país europeo con peores perspectivas de cara a 1990, claro está con la excepción de Suecia con modelo bien distante al británico en su política económica, pero coincidente en sus malos resultados para el años que hemos iniciado y para 1991.

Inevitablemente el Informe de la OCDE se refiere a España con la brevedad y el descuido que suele otorgarse a los "pequeños países" de la OCDE. La información que el Informe suministra sobre España puede sintetizarse en el Cuadro que acompaña estos comentarios. Como podrá comprobarse por sus cifras, la OCDE prevé un crecimiento económico en 1990 menor que el registrado en 1989 a consecuencia de la adopción de las medidas de desaceleración de la economía. Ese pronóstico concuerda aceptablemente con las previsiones existentes a la altura de la mitad del año actual. La previsión de 1991 es demasiado aventurada para considerarla como realizable pues ello dependerá decisivamente de la situación económica al finalizar el presente ejercicio.

El Informe prevé para España un crecimiento del empleo del trabajo asalariado del 6 % semejante al registrado en 1989 lo que reducirá la tasa de desempleo al 16.1 % en 1990 desde el 17.3 % de 1989. El gran problema de la economía española: el desequilibrio entre la demanda interna y la tasa de crecimiento del PIB, causa de los desequilibrios interno y exterior de nuestra economía, entrará en vías de ajuste, según los pronósticos de la OCDE en 1990. En efecto, la demanda interna -según la OCDE- aumentará en el 5.4 y el PIB en el 4.2 %, lo que limitaría a 1.1 puntos esa discrepancia causante de nuestros males frente a los 3.1 puntos de 1989. Esa previsión es difícilmente asumible. Lo probable es que la demanda no se sitúe por debajo del 6 %, lo que supondría la existencia que la brecha de 2.5 puntos entre demanda interior y PIB de 1989 se redujera a 1.8 puntos. Otro dato sorprendente del Informe de la OCDE es la moderación prevista para el consumo privado que pasará de una tasa de crecimiento del 5.5 % en 1989 al 3.9 % en 1990. Los aumentos de salarios y la devolución de impuestos sobre la renta han mejorado en el año 1990 la capacidad adquisitiva de los hogares y ese aumento de la renta gravitará de forma inevitable hacia el consumo privado. Solo un cambio de conducta hacia el ahorro permitiría compatibilizar el importante aumento de la renta disponible y la limitada elevación del consumo. Eso es lo que el Informe de la OCDE supone, ya que prevé que la tasa de ahorro pase del 7 % en 1989 al 8 % en 1990. Lo probable es que suceda lo contrario, esto es, lo que ha sucedido en años anteriores. Un aumento del consumo en torno al 4 % y una ulterior caída en la tasa de ahorro familiar.

También sorprende la baja tasa de crecimiento del consumo público cifrada en 3.4 %. Sin duda, ese pronóstico se efectuó antes de conocer las cifras de crecimiento real del consumo público en 1989 que nos han sorprendido a todos con una tasa de crecimiento del 7 % en vez del 5.5 % que se había difundido con anterioridad. Las elevaciones de los salarios de las Administraciones Públicas, el pago de retrasos por elevación del IPC y el aumento del empleo público hacen poco creíble que la tasa de consumo pú-

ESPAÑA

COMPONENTES DE LA DEMANDA Y PRECIOS

Tasas de variación en volumen (a los precios de 1.980)

	1.987 precios corrientes (Miles de de millones de pesetas)	1.987	1.988	1.989	1.990	1.991
Consumo privado	22.852.0	5.8	4.6	5.5	3.9	3.9
Consumo público	5.463.3	9.0	4.0	5.5	3.4	3.1
Formación bruta de capital fijo .	7.355.0	14.5	14.3	13.6	10.3	6.3
DEMANDA FINAL INTERIOR. . . .	35.670.3	8.1	6.6	7.4	5.4	4.4
Variación de existencias ^a	25.1	0.6	0.5	0.7	-0.1	0.2
DEMANDA INTERIOR.	35.695.4	8.6	7.1	8.0	5.3	4.5
Exportación de bienes y servicios	7.042.0	5.9	5.7	4.4	5.5	5.6
Importación de bienes y servicios	7.005.0	20.8	14.1	17.5	9.4	7.7
SALDO EXTERIOR ^a	37.0	-2.9	-2.0	-3.4	-1.5	-1.1
PIB a precios de mercado.	35.732.4	5.6	5.2	4.9	4.2	3.8
Deflactor implícito del PIB . . .	---	5.9	5.5	6.9	6.9	6.4
Pro memoria:						
Precios de consumo ^b	---	5.7	4.9	6.6	6.8	6.4
Producción industrial ^c	---	4.4	4.4	4.0	3.7	3.6
Tasa de paro.	---	20.5	19.5	17.3	16.1	15.2
Ahorro familiar ^d	---	8.0	7.7	7.0	8.0	7.1
Déficit público ^a	---	-3.2	-3.1	-2.1	-2.0	-1.4
Balanza corriente (Miles de millones de dólares). .	---	0	-3.7	-11.0	-14.7	-17.6

^a En Porcentaje del PIB.

^b Precios implícitos en la demanda de consumo.

^c Valor Añadido Bruto a precios constantes.

^d En % de la renta familiar disponible.

blico se cifre tan solo en 3.4 %. Otra estimación sorprendente es la del déficit público. Es evidente que la OCDE no ha corregido la cifra de déficit de 1989 que no es del 2.1 % sino del 2.7 %, lo que hace difícil reducir a tan solo el 2 % del PIB el déficit público del año actual tal y como prevé la OCDE.

El Informe sobre la economía mundial de los cinco Institutos alemanes

El tercer documento que se ofrece en esta Sección presenta el pronóstico que sobre la economía mundial en 1990 realizan los institutos alemanes de economía. La síntesis que presentamos es la realizada por uno de esos institutos: el "Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung" de Berlín. De nuevo la tónica del informe es optimista: el desarrollo continuará en los 90, si bien a un ritmo inferior a 1989 (2.5 % frente a 3.6 %) mientras la inflación se consolidará en el nivel alcanzado (4.25 % en 1990 frente a 4.3 % en 1989).

El Informe acentúa la desigualdad en las tasas de crecimiento entre países con Estados Unidos, Gran Bretaña y Suecia en la parte baja del desarrollo occidental y con Alemania y Japón en la cabeza de la lista. Los hilos con los que se teje el Informe son comunes a los que hemos presentado hasta aquí: la preocupación por la subida de los tipos de interés a largo plazo, la revolución política y económica de la Europa del este (que valora con enorme optimismo, aunque estime sus efectos negativos importantes para los países necesitados de ahorro y que pueden sentir la competitividad de los niveles salariales y la productividad del trabajo de esas economías incorporadas al mundo occidental), la importancia de las políticas monetarias restrictivas para definir la suerte del nuevo año en los distintos países, la temida elevación de salarios. Todo ello compone un cuadro semejante al ofrecido por los otros Informes, aunque con matices interesantes y presentado con ejemplar economía y claridad.

Las previsiones económicas de la CEE para 1990-91

Los documentos contenidos en esta sección de "Cuadernos" se cierran con las previsiones económicas que la CEE acaba de difundir para el ejercicio económico actual y el próximo. El lector encontrará un parte numérico que resume esas previsiones y un comentario a las cifras realizado al hilo del Informe de la Comisión.

La coincidencia vuelve a darse entre las previsiones de la CEE y las contenidas en los diagnósticos y pronósticos de los anteriores informes. La recuperación continuará en 1990 y 1991 con una inflación consolidada en niveles elevados y preocupantes. La inversión constituirá la variable que registre un mayor desarrollo en 1990, aunque desacelerará sus valores en 1991. El consumo familiar tomará el relevo con aumentos en 1990 y mayor debilidad en 1991. El consumo público crecerá con controlada disciplina presupuestaria y el déficit público se mantendrá. En cualquier caso, el crecimiento de la demanda interna que ha superado la tasa de crecimiento de la producción en años anteriores, no lo hará en 1990 y 1991., comportamiento que se acusará sobre la propensión a importar, lo que a su vez mejorará la posición exterior de la media de la CEE, de la que se desviarán algunos países. España de forma acusada. Aumentará la creación de empleos pero no mejorarán las cifras de paro, una paradoja explicable por los aumentos previsibles en las tasas de actividad de la población y en la población en edad de trabajar (inmigración a Alemania Occidental).

Cuatro Informes que la política económica española deberá leer con afán de aprendizaje

Los cuatro Informes que publica "Cuadernos" transmiten mensajes claros para la política económica española. Claros y preocupantes. Tres son los fundamentales:

- * *la escandalosa divergencia entre el comportamiento de los países centrales de la CEE y España. La inflación y el déficit exterior de la economía española tienen poco que ver con los que se registran en la CEE. Intentar competir con Europa con las tasas de inflación españolas es imposible, dados además los tipos de cambio desfavorables de la peseta.*

- * *La política de ajustes continúa descansando en España sobre la política monetaria. La política presupuestaria no ha hecho acto de presencia en la lucha contra la inflación. Antes al contrario: los datos disponibles de las Administraciones Públicas de 1989 difundidos en la pasada semana presentan un aumento del gasto, de la imposición y el déficit público alarmantes y lejos de los inicialmente publicados, y no digamos nada de los previstos y presupuestados.*

- * *El crecimiento de los salarios, el mantenimiento de los tipos de interés y de los márgenes de beneficio avalados por una demanda excesiva amenazan con convertirse en los heraldos de la inflación de mañana.*

Si esos mensajes no se atienden por la política económica española, la favorable situación internacional que se anuncia para 1990 y 1991 no podrá aprovecharse en beneficio del desarrollo económico interno con lo que corremos el riesgo de dejar pasar una oportunidad histórica para acercarnos a Europa y reducir las diferencias de producción, de renta y bienestar que nos separan de los valores medios europeos.

**SEXAGESIMO INFORME ANUAL
DEL BANCO DE PAGOS
INTERNACIONALES DE BASILEA(*)**

UN AÑO DE CAMBIOS DRAMATICOS.

El año 1989 se recordará, sobre todo, por haber sido un año que fue testigo de cambios radicales en una serie de economías de planificación centralizada de la Europa del Este. Si bien dichos cambios han sido, hasta el momento presente, básicamente de carácter político y reflejan un deseo muy extendido de conseguir las libertades democráticas, se produjeron a causa de toda una serie de factores, entre los que figuraba en los primeros lugares el fracaso de dichas economías para suministrar bienes y servicios a la sociedad. Dado que los argumentos, presentados hace ya más de un siglo, sobre las ventajas y desventajas de los diferentes métodos de organizar la actividad económica siempre han sido en gran medida de carácter ideológico y han prescindido casi siempre de la realidad empírica, los acontecimientos que han tenido lugar recientemente en la Europa del Este tienen implicaciones que van más allá de las fronteras de los países en que se produjeron. No es exagerado afirmar que ha cambiado la base real de la discusión sobre sistemas económicos alternativos.

También es probable que ello produzca efectos sobre las discusiones acerca de medidas concretas de política económica en los países no socialistas. Las manifiestas deficiencias de aquellos sistemas económicos que se basan totalmente en directrices de intervención pública no pueden dejar de influir en las decisiones políticas en determinadas áreas cuando hay que optar entre sistemas orientados hacia el mercado y otros de carácter intervencionista. Incluso antes de que ser produjeran los últimos acontecimientos podía percibirse una mayor inclinación hacia las soluciones basadas en el mercado, que se registraba también en los países del tercer mundo. Esta tendencia se verá, sin duda, estimulada a medida que se perciban con claridad todas las consecuencias del colapso simultáneo de los

(*) Se reproducen, a continuación, el capítulo introductorio, el correspondiente a la situación y perspectivas de las economías del Este y la conclusión de este informe.

regímenes socialistas de la Europa del Este.

Después de cerca de 40 años, esa caída no se produjo como consecuencia de convulsión externa alguna, sino como resultado de la acumulación de problemas a los que ni la planificación centralizada ni la propiedad estatal podían dedicar la suficiente atención ni los necesarios recursos. En última instancia, no se trataba sólo de la incapacidad de invertir en equipos modernos o de mantener activo el capital existente; ni siquiera la oferta de bienes de consumo podía mantenerse al modesto nivel que la población esperaba. El marcado contraste con el renovado dinamismo de las economías occidentales parece haber privado -al menos en algunos países socialistas, a quienes ostentaban el poder- de la poca confianza con que contaban sobre su capacidad para sacar a la economía de su estancamiento. A su vez, esto aparentemente dio lugar a una pérdida de confianza en el poder político. Se admitió que había que echar la culpa al sistema en sí y que necesitaba romper con el pasado. Una vez que los vientos del cambio adquirieron mayor fuerza se extendieron a otros países, provocando una crisis similar. Aún así, un factor fundamental a nivel político fue el hecho de que la Unión Soviética aceptó la liberalización en esos países (en un momento en el que la propia Unión Soviética estaba luchando con parecidos problemas y había iniciado un proceso de reestructuración política y económica, aunque de carácter menos radical). El cambio hacia nuevos mecanismos de política económica será, sin embargo, una tarea difícil que requerirá enormes dosis de paciencia, buen criterio, decisión y perseverancia de parte de los nuevos dirigentes y de los que los pongan en el poder. No existen modelos que puedan seguirse para realizar la transformación, y muchos de los pasos que han de darse están interrelacionados. Lo ideal sería darlos al mismo tiempo, pero es más fácil decirlo que hacerlo. En una serie de países de Occidente se ha destacado el elemento social como ingrediente necesario de una moderna economía de mercado, pero por el momento será preciso compatibilizarlo con la necesidad de liberalizar las fuerzas del mercado y movilizar la economía. Sólo un iluso podrá esperar que la transición se produjera rápidamente y sin dificultades. Y las diferencias que se produzcan entre los distintos países serán, sin duda, considerables.

Estos acontecimientos traerán, sin duda, consecuencias para los países industrializados no socialistas, que pueden y desean ayudar de muchas formas en el proceso de transformación de la Europa del Este, tanto mediante acuerdos bilaterales como mediante diversas organizaciones de carácter multilateral. El hecho de que las condiciones económicas fueran favorables en 1989 y continúen siéndolo hoy debiera crear un entorno externo propicio; el éxito en la transformación de las antiguas economías socialistas debiera reflejarse en otros países, modificar la

estructura de los flujos de capital y crear nuevos y más sólidos vínculos comerciales. El país que probablemente se verá más afectado en este sentido será la República Federal de Alemania, que se prepara para unirse económica, monetaria y políticamente con la República Democrática Alemana. Este proceso creará un nuevo ambiente para la evolución de la economía de Europa y que culminará con el mercado único y la unión monetaria. Aunque se temía que pudiera producirse un retraso para resolver los temas pangermánicos, parece que ello se ha superado al constatarse una mayor determinación política para proseguir los esfuerzos, incluso hacia la unión política, dentro de la Europa Occidental.

Los dramáticos cambios en la Europa del Este han ocupado un lugar preferente en las discusiones sobre política económica que han tenido lugar a lo largo de los últimos meses, hasta el punto de que otros acontecimientos han recibido una menor atención de la que debieran. Hay que destacar en este sentido el hecho de que, en muchos países occidentales industrializados, el crecimiento económico haya continuado a un ritmo tan firme durante un periodo tan largo, superando incluso las ya optimistas expectativas existentes. En Alemania, Bélgica y Holanda el crecimiento real del producto se situó entre 4% y 4½%, lo que hace que 1989 sea su mejor año en la década de 1980. Un segundo grupo de países, que incluye algunos tan heterogéneos como Japón, Francia, Italia, Australia, Austria, España y Suiza, registró tasas de crecimiento de entre 3% y 5%; tenían todos ellos en común el hecho de que dichas tasas eran iguales o no estaban muy por debajo de los niveles alcanzados en 1988 ó 1987. Sin embargo, un tercer grupo, que incluye a los Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá experimentaron un marcado descenso, que los llevó a situarse entre un 2% y un 3%, que de hecho era lo que sus respectivas políticas buscaban a la vista de las claras indicaciones existentes sobre una demanda excesiva. La desaceleración del crecimiento en dichos países, junto con una cierta moderación del crecimiento en la India, China y las dinámicas economías de los países del Este de Asia, han contribuido a que el crecimiento del producto mundial, que se ha situado en un 3,5%, fuera casi un 1% menor que el de 1988.

La inflación ha venido creciendo desde sus mínimos de 1986, y fue notablemente más alta (una media de 1,2%) en 1989 que en 1988 en todos los países industrializados. En algunos países, parece haberse detenido la tendencia alcista. Sin embargo, no se prevé que se modifique la actual tendencia, pese a que la política monetaria fue más dura en todos los países en 1989. Sin excepción alguna, los tipos de interés a corto plazo, que reflejan con mayor claridad la postura de la política monetaria, fueron en general más altos que en el año anterior, oscilando el alza entre el 1,25% de los Estados Unidos (en donde se alcanzaron cotas máximas ya en Marzo de 1989) y Japón, y el casi 4% del

Reino Unido y Suiza. En algunos de los principales países, la expansión monetaria realmente dio pruebas de desacelerarse, pero en muchos otros continuó exactamente igual.

Los tipos de interés a largo plazo no siguieron de inmediato la tendencia alcista presente en los tipos a corto plazo, sino que, de hecho, cayeron en los Estados Unidos, Canadá y Francia, lo que, en general, se interpretó como una señal de la confianza del mercado en la posibilidad de que las autoridades pudieran luchar con éxito contra las crecientes presiones inflacionistas. Más recientemente, especialmente durante los primeros meses de 1990, los tipos de interés a largo plazo se ha igualado prácticamente a los tipos de interés a corto plazo. A ello ha venido a añadirse la preocupación general sobre lo que se consideran niveles excesivamente altos de tipos reales de interés. Algunos adoptan una postura optimista y consideran que la subida de los tipos reales de interés a largo plazo no es más que el natural reflejo de una mayor eficacia marginal del capital en un momento en el que se presentan oportunidades de inversiones de gran rendimiento en los países del antes llamado "bloque oriental". Lo mismo puede afirmarse de forma menos positiva si se pone de relieve que la relación global entre ahorro e inversión ha empeorado. Sin embargo, pocas dudas pueden albergarse de que los tipos reales de interés a largo plazo -calculados según el método convencional, consistente en deducir de los tipos de interés nominal la actual tasa de inflación- refleja, también, el conocimiento de los crecientes riesgos inflacionistas, la política monetaria más dura y la mayor incertidumbre, especialmente en Alemania.

El alza global de los tipos de interés a largo plazo ha llevado a cuestionar el alto nivel de los precios de los activos en ciertos mercados. Se ha venido prestando cada vez más atención a la "inflación de los precios de los activos", como indicadora de una excesiva liquidez y signo de que aún existen presiones inflacionistas. El concepto es ya de por sí bastante ambiguo. La distinción entre cambios en el nivel general de precios, por una parte, y cambios en los precios relativos, por la otra, parece indicar que la palabra "inflación" debiera utilizarse sólo respecto a los cambios del primer tipo, y no respecto a los citados en segundo lugar. Pero una demanda conjunta cada vez mayor, estimulada bien sea por un exceso de liquidez o por un aumento de las rentas reales, producirá sin duda sus primeros y más importantes efectos sobre los precios en los campos en los que la oferta carezca de la debida elasticidad. Esto resulta especialmente claro en el caso de los bienes inmuebles en un país con una densidad de población tan alta como Japón, en donde la situación se ve agravada por diversas restricciones y normas fiscales que llevan a que los propietarios de tierra desistan de venderla aunque se produzcan alzas claras en su precio. Aunque

unas condiciones como las citadas expliquen las tendencias relativas en los precios a medio y largo plazo, los acontecimientos pueden verse afectados, a corto plazo, por factores de tipo monetario; dicho de otro modo, los precios de los activos pueden señalar ya peligros inflacionistas en un momento en el que el nivel general de precios (un índice atrasado, como de todos es conocido) aún no ponga al descubierto tales riesgos. Por último, por muy deprisa que se produzcan las subidas de precios, hay que dejar abierta la posibilidad de que se deban, por encima de todo, a simples movimientos especulativos.

Otros problemas políticos de carácter permanente -como los excesivos niveles de deuda externa en los países en vías de desarrollo de renta media, los grandes desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la inestabilidad de los mercados financieros- han recibido, en los últimos tiempos, una atención mucho menor de la que merecen. Incluso un cierto número de países afectados por algunos de dichos problemas han expresado su preocupación sobre el hecho de que se les haya asignado una baja prioridad en las agendas de política internacional. Sin embargo, un primer vistazo superficial a los problemas citados pone al descubierto que se ha avanzado algo respecto de la comprensión de algunos de ellos, aunque en general los progresos distan de ser espectaculares.

Empezando por el *problema de la deuda*, el Plan Brady, lanzado en Marzo de 1989, ha permitido a ciertos países deudores con problemas, en especial a Méjico, negociar una cierta reducción del principal y los intereses de su deuda ante la creciente confianza expresada por los inversores nacionales e internacionales acerca de su política. Sin embargo, aunque el Plan no haya perdido fuerza, otros de los principales países deudores, como Argentina y Brasil, los cuales representan, conjuntamente, casi la tercera parte del total de la deuda externa de todos los países de renta media en vías de desarrollo, carecen aún de algo que se aproxime a una solución, y no han mejorado de forma significativa respecto a su deuda externa con respecto a la posición en que se hallaban hace un año. La disposición de los bancos comerciales para contribuir con más fondos nuevos está ahora en horas bajas.

El siguiente problema dentro de la lista de los permanentes, el *alto paro estructural*, ha continuado en una serie de países industrializados, aunque las persistentes mejoras han permitido realizar algunos progresos en el mercado del trabajo. En muchos casos, el empleo creció con mayor rapidez de la que descendía el paro, sustituyendo ahora la migración y la tasa de participación a otros factores geográficos como principales causas del crecimiento de la fuerza laboral. Aún así, las cifras

actuales de paro están muy por debajo de los máximos en casi todos los países, y en muchos países son las más bajas que han existido durante casi una década. En la OCDE la tasa de paro se situó en un 6,4% en 1989, contra un máximo del 8,7% en 1983.

El problema de los *grandes desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos* siguió resolviéndose en cierto modo, aunque el superávit de Alemania aumentó casi en un 4,5% de su PNB, mientras que continuaron aumentando los desequilibrios dentro de Europa. Entre las economías más pequeñas, el déficit australiano de cuenta corriente se sitúa ahora por encima del 5,5% de su PNB, el índice más alto de cualquier país industrializado. Una serie de países deficitarios han iniciado programas destinados a fomentar el ahorro privado que, si llegaran a tener éxito, podrían servir para reducir los actuales desequilibrios y aumentar los niveles generales de ahorro, lo que traería consecuencias respecto al nivel de los tipos de interés a largo plazo. Los países afectados son plenamente conscientes del limitado éxito que dichos programas han tenido en otros lugares, al tender a premiar actividades que se hubieran realizado en cualquier caso sin afectar en gran medida a las actuales decisiones sobre gastos. Resulta muy difícil diseñar una estructura de incentivos que evite que esto suceda. El método más rápido y más seguro para elevar el nivel del ahorro nacional consiste en elevar el ahorro del sector público o, cuando proceda, reducir el "desahorro" público.

De hecho, *la política de consolidación presupuestaria* ha realizado progresos considerables durante 1989, en parte como consecuencia de los buenos resultados económicos que sirvieron como fuerza estabilizadora y tendieron a reducir las tensiones existentes. Las excepciones entre los principales países fueron Italia y Canadá. La relación entre deuda pública y PNB mejoró moderadamente en la mayoría de los países, pero siguen existiendo grandes diferencias entre ellos, que van desde el 133% y el 126%, respectivamente, de Bélgica e Irlanda, hasta menos del 30% en Finlandia, Australia y Suiza.

Los *mercados cambiarios* se presentan un poco más calmados a finales de 1989 y principios de 1990, pero siguen siendo volubles y sigue presente de forma significativa la intervención oficial en los mismos. La acentuada debilidad del yen japonés, que continuó durante los primeros días de Mayo de 1990, constituyó un nuevo y grave desajuste cambiario que podría suponer que Japón volviera a contar con un superávit comercial aún más alto. Quienes actúan en el mercado de cambios no parecían muy convencidos de la realidad del compromiso adquirido por los principales países industrializados respecto a la coordinación de sus políticas, pese a la confirmación de dicho compromiso en las reuniones del Grupo de los Siete, en Abril y Mayo.

Los *mercados financieros* se mostraron muy sensibles a lo largo de 1988, produciéndose importantes movimientos en ambas direcciones en el precio de las acciones. Sin embargo, las caídas en los precios no despertaron el temor de efectos adversos en la economía real, como había ocurrido en 1987, probablemente porque se había demostrado que dichos temores eran infundados. A principios de 1990, la Bolsa de Tokio inició un marcado descenso sin encontrar la seria resistencia con que había tropezado en anteriores ocasiones, pero sin producir sobre las bolsas de otros países el efecto que había caracterizado a los acontecimientos de Octubre de 1987. El mercado de "bonos basura" pasó por momentos muy difíciles, pero sus efectos no convulsionaron de inmediato a los demás segmentos del mercado. La crisis de las cajas de ahorros estadounidenses fue de dimensiones aún mayores, y tendió también a afectar a la confianza en otras instituciones financieras. La súbita caída en los precios de los bonos en una serie de países, en especial en Alemania en Febrero de 1990, fue otro indicador del nerviosismo existente en los mercados financieros durante el periodo que analizamos.

El único problema permanente en el que no hubo progreso alguno, y sólo se agravó, fue el de la situación de los países más pobres, en especial los países de la zona subsahariana de Africa. Una serie de ellos tiene ahora una renta per cápita *por debajo* de los niveles de mediados de la década de 1960. En algunos de dichos países se adoptan, de vez en cuando, políticas económicas prometedoras (como, por ejemplo, políticas de tipos de cambio más realistas) que permiten albergar nuevas esperanzas. Pero, dados el rápido crecimiento de su población y la escasa capacidad administrativa, por no citar otros problemas de carácter general del proceso político nacional, sus posibilidades de llevar a cabo programas que inviertan la tendencia actual son muy escasas.

Este es, sin duda alguna, el punto más oscuro del aspecto relativamente brillante que ofrece la economía mundial y presentamos en este Informe. Pese a ello, la dificultad de optar por distintas alternativas políticas y la necesidad de realizar nuevos enfoques no se limita a este campo, aunque debe destacarse que es el que presenta los problemas más graves. Los aspectos de política económica se desarrollarán en la Conclusión.

LAS ECONOMIAS DE LA EUROPA DEL ESTE: EL PROCESO DE REFORMA ECONOMICA.

Una tendencia general hacia las economías de mercado

Las economías de los países de la Europa del Este están sufriendo actualmente una transformación radical en todos los campos de la vida política, social y económica. La mayoría de dichos países se han comprometido a abandonar el sistema económico socialista y a crear una economía de mercado similar a las de los países industriales de Occidente. Aunque las condiciones económicas y las estrategias de reforma varían sensiblemente de un país a otro, en todos se halla presente el legado de la planificación centralizada y, por lo tanto, todos se enfrentan al mismo tipo de problemas y retos básicos.

El objetivo que persigue esta sección del Informe es presentar dichos problemas y retos dentro de un contexto más amplio, teniendo en cuenta tanto algunos aspectos del comportamiento económico en la Europa del Este como las normas y estructuras que han ido creándose en dichos países bajo regímenes basados en la planificación centralizada. Además, sin efectuar dicho repaso resulta difícil entender la enorme complejidad de la tarea a que se enfrentan, que supone no sólo reformar el sistema económico, sino también modificar las actitudes y el comportamiento económico.

Los problemas gemelos de ineficiencia de la oferta y desequilibrios macroeconómicos.

Factores estadísticos y conceptuales...

Si se pretende analizar el rendimiento económico de la Europa del este se tropieza con dos factores. En primer lugar, existen varios problemas estadísticos como consecuencia de la falta de datos y de la utilización de conceptos estadísticos que no resultan comparables a los de los países occidentales. En segundo lugar, bajo un sistema de planificación centralizada en el que los precios

estaban controlados, el pleno empleo garantizado y las transacciones exteriores sujetas a estricto control, no existen indicadores estadísticos visibles de desequilibrios macroeconómicos. Por el contrario, los desequilibrios se ponen de manifiesto en fenómenos tales como la escasez de oferta, las colas y el mercado negro de divisas, y la importación de productos de calidad que, por lo general, no se prestan a ser valorados de forma muy precisa.

... hacen difícil comparar los resultados económicos del Este y el Oeste

En la mayoría de los países de la Europa del Este, la información estadística oficial con que se puede contar no facilita un cuadro muy realista de la situación económica. En especial, los datos sobre crecimiento del producto nacional no ofrecen explicación alguna acerca de la evidente escasez de la oferta y la diferencia respecto al nivel de vida de los países industrializados de Occidente. Aunque el crecimiento de su producto se ha reducido considerablemente en los últimos años, hay informes en el sentido de que, entre 1960 y 1989, el producto combinado de todos los países de la Europa del Este creció a un ritmo anual del 5%, mayor que el 3,3% de los países de la Comunidad Europea (véase Cuadro nº 1). Las diferencias llaman aún más la atención si se analizan a largo plazo: por ejemplo, desde 1950, cuando la renta per cápita de la República Democrática Alemana podía ser no más de un 20% más baja que la de la República Federal Alemana, el crecimiento del producto en general o el del producto de los principales sectores (que son comparables directamente) de la República Federal fue mucho más lento que el que se atribuye a la República Democrática. Por contra, algunos índices generales de consumo indican que el nivel de vida -en especial si se tienen en cuenta las significativas diferencias de calidad existentes- debió desplazarse en dirección contraria (véase cuadro nº 2).

Razones para exagerar el crecimiento de la producción...

Hay varias razones para que las medidas de la producción en la Europa del Este exageren el rendimiento económico real. El concepto de producto material (PMN) que se utiliza en un sistema de economía dirigida indica sólo el valor de la producción física y el de los servicios relacionados con la entrega de las mercancías. Excluye aquellos servicios "no materiales", como salud, educación y banca, que forman parte del PNB, pero que no se han desarrollado excesivamente en la Europa del Este. Aún más importante es el hecho de que la medida de la

producción se ve en gran medida afectada por una estructura distorsionada de los precios. A los nuevos

CUADRO N° 1

CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION EN LA EUROPA ORIENTAL Y EN LA OCCIDENTAL						
Items	1960-70	1970-75	1975-80	1980-85	1985-89	1960-89
	Porcentaje de cambio, tasa anual					
Crecimiento de la producción: (*)						
Europa oriental	6.8	6.1	4.3	2.8	2.6	5.0
Comunidad Europea	4.8	2.9	2.9	1.5	3.1	3.3
(*) Producto material neto para la Europa del Este (Bulgaria, Checoslovaquia, República Democrática Alemana, Hungría, Polonia, Rumanía y Unión Soviética) y PNB de los 12 países de la Comunidad Europea.						
Fuentes: Comisión Económica de la ONU para Europa, Instituto de Estudios Económicos Comparados de Viena, y Comunidad Europea.						

productos, en especial a los bienes duraderos de consumo, cuya producción tiende a crecer muy rápidamente, se les asignan precios relativos altos en la Europa del Este y, por lo tanto, tienen un peso excesivo en los índices de producción. Al mismo tiempo, una práctica muy extendida entre las empresas de la Europa del Este es la de realizar ligeras modificaciones en el diseño de los productos existentes para poder elevar sus precios. Es una forma fácil de aumentar el valor de la producción y de cumplir con los objetivos del Plan sin aumentar realmente la producción ni mejorar la calidad. Dado que los cambios de precios no se toman en cuenta en los índices de precios al consumo ni en los índices de deflación de la producción, la sustitución de

antiguos productos por otros nuevos da lugar a que se exageren las cifras de crecimiento de la producción.

CUADRO N° 2

INDICADORES ECONOMICOS PUBLICADOS POR LA REPUBLICA FEDERAL DE ALEMANIA Y LA REPUBLICA DEMOCRATICA ALEMANA.		
Items	RFA	RDA
PNB per cápita, 1950 (en moneda nacional):	2.100	1.645
Crecimiento medio anual de la producción, 1950-1988 (en %):		
PNB/PMN	5.0	5.9
Agricultura	1.8	2.2
Construcción	3.4	7.0
Minería y Energía	2.5	} 7,3
Manufacturas	5.1	
Indicadores del nivel de vida (1988):		
Automóviles de pasajeros (1)	97	52
TV en color (1)	94	52
Teléfonos	98	16
Espacio dedicado a vivienda (2)	33	27
(1) Porcentaje de hogares. (2) Por persona, en metros cuadrados.		
Fuentes: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland and Statistisches Jahrbuch der Deutschen Demokratischen Republik.		

... y factores que indican ineficiencia en la oferta

Hay varios factores que indican que la producción de la Europa del Este es mucho menos eficiente que la de los países industrializados occidentales. Por ejemplo, hay pruebas que indican que, durante la década de 1980, la acumulación de existencias representó entre un 2% y un 3% del

producto anual de los países de la Europa del Este, porcentaje mucho mayor que el de las economías de mercado: la inversión fija, que representa un mayor porcentaje del producto total que el de los países occidentales, parece haberse dirigido hacia áreas menos productivas, impresión que se confirma por los desalentadores resultados alcanzados respecto a las inversiones, financiadas en divisas, realizadas por una serie de países en la década de 1970; y el consumo total de energía per cápita parece superar con mucho al del Oeste, lo que parece apuntar a que se utilizan métodos de producción que requieren grandes cantidades de energía.

Los problemas de la oferta en los países de la Europa del Este se reflejan también en los resultados de su comercio. Las exportaciones en moneda convertible de productos manufacturados subieron en dichos países un 16% entre 1981 y 1987, lo que representa menos de la mitad de la tasa de crecimiento del comercio mundial de productos manufacturados durante ese mismo periodo. Esta situación llama la atención de forma especial teniendo en cuenta los cada vez mayores problemas de deuda a que se enfrentaban varios de dichos países en esa época, dado que tales problemas debieran haber llevado a los planificadores a dirigir recursos hacia el sector exportación.

La rigidez de la oferta es la causa principal de los bajos niveles de vida y de los crecientes desequilibrios macroeconómicos. En una economía de mercado, tales desequilibrios se ponen de manifiesto en los precios, los tipos de interés, el empleo y la posición de la balanza de pagos que, a su vez, dan lugar a ajustes para restablecer el equilibrio de la oferta y la demanda. Estos mecanismos no existen en una economía dirigida, en la que, por hallarse controlados por el Plan tanto el consumo público como la mayoría de las inversiones, los desequilibrios se producen fundamentalmente en el mercado de los bienes de consumo. Los ajustes de los desequilibrios entre oferta y demanda en los mercados de bienes de consumo se han realizado muy lentamente o no se han realizado en absoluto, lo que ha dado lugar, por una parte, a que se prorrogaran los créditos y se concedieran cada vez más subvenciones a empresas no rentables, y por otra, a un aumento en las existencias de productos invendidos, la proliferación del mercado negro y la creación de una demanda no satisfecha manifestada en

CUADRO N° 3

AHORRO Y SALARIOS EN LA EUROPA DEL ESTE Y EN LA EUROPA OCCIDENTAL						
Países	1973			1988		
	Depósitos de ahorro per cápita(1)	Salario medio mensual(1)	Ratio	Depósitos de ahorro per cápita(1)	Salario medio mensual(1)	Ratio
Bulgaria	700	140	5	1.900(2)	235(2)	8(2)
Checoslovaquia	6.650	2.160	3	17.000	3.050	5½
RDA	3.930	835	4½	9.090	1.280	7
Hungría	5.940	2.510	2½	31.900	8.800	3½
Polonia	6.100	2.800	2	96.800	51.800	2
Rumanía	1.700	1.390	1	7.300(3)	2.860(3)	2½(3)
Unión Soviética	275	135	2	1.040	215	5
RFA	6.830	1.560	4½	20.120	3.170	6½
Francia	8.620	2.140	4	47.300	9.790	5
Reino Unido	940(4)	260(4)	3½(4)	4.940	820	6
Italia	921.580	206.220	4½	9.004.500	1.815.000	5
España	69.100	17.350	4	751.820	135.200	5½

(1) En unidades de moneda nacional. (2) 1987. (3) 1986. (4) 1975.
 Fuentes: Comisión Económica de la ONU para Europa y datos nacionales.

la tendencia "involuntaria" de moneda y en los depósitos de ahorro.

Desequilibrios macroeconómicos que se reflejan en ...

Aunque resulte difícil estimar la extensión y gravedad que presentan los desequilibrios económicos de los países de la Europa del Este, existen pocas dudas acerca de que, debido a la falta de disciplina financiera a nivel micro y macroeconómico, se ha producido un excedente monetario en la mayoría de dichos países. La impresión de que el exceso de demanda se ha extendido viene apoyada, por ejemplo, por la drástica subida de precios que se produjo a

raíz de la liberalización de los mercados. En Hungría, en donde la reforma de los precios se ha venido realizando de forma gradual, la inflación se aceleró desde un 5,3% en 1986 hasta un 17% en 1989, y en Polonia, en donde la liberalización se produjo de forma un tanto abrupta, la hiperinflación se hizo presente durante los últimos meses de 1989.

... excedentes
monetarios ...

El cuadro nº 3, que relaciona el ahorro per cápita con el sueldo medio mensual, trata de indicar de forma general las reservas de poder adquisitivo acumuladas por la población de determinados países de la Europa del Este. Quizá resulte sorprendente que tales saldos, con excepción de los casos de Bulgaria y la RDA, no parecen excesivamente altos si se comparan con el ahorro familiar de los países de la Europa occidental. Sin embargo, para evaluar el exceso potencial de demanda, hay que tener en cuenta varios factores. Es probable que una parte significativa del total de los saldos líquidos se halle en efectivo, pero no existen datos disponibles para todos los países sobre la cantidad de dinero que se halla en manos de la población. Además, los motivos que subyacen al ahorro son de una importancia fundamental. Por una parte, si el ahorro en dinero refleja principalmente la falta de activos financieros alternativos, su magnitud no señalaría necesariamente la existencia de un excedente monetario en la Europa del Este. Por otra parte, como quiera que la rentabilidad de los depósitos de ahorro es generalmente muy baja, los saldos pueden no ser consecuencia de una decisión racional entre consumo presente y futuro, sino un simple reflejo de la escasez de oferta. En tal caso, parecería dudoso que se mantuvieran grandes saldos en las cuentas de depósitos una vez que la disponibilidad de suministros dejara de estar restringida por los controles sobre los precios.

... y débil posición
en el exterior y en
cuanto a la deuda
externa

Por último, la existencia de desequilibrios viene también señalada por la debilidad de las posiciones externas y los altos niveles de deuda externa de la mayoría de los países de la Europa del Este. Sin embargo, en la mayoría de los casos, la aparición de déficit en divisas en la cuenta corriente se debe en gran parte a unas premeditadas importaciones, realizadas en gran escala, de maquinaria y equipos destinados a modernizar el sector industrial y, hasta cierto punto, no pueden considerarse como una consecuencia de las presiones

ocasionadas por el exceso de demanda sobre las cuentas externas.

CUADRO N° 4

SALDOS ESTIMADOS EN DIVISAS DE CUENTA CORRIENTE Y DEUDA EXTERNA.											
Países y grupos de países	Saldo de cuenta corriente							Deuda externa			
	1970-75	1976-80	1981-85	1986	1987	1988	1989	1980	1985	1988	1989
	en miles de millones de dólares										
Bulgaria	-1.1	1.1	2.4	-0.9	0.0	-0.7	-0.8	3.5	4.0	7.7	10.8
Checoslovaquia	-0.9	-2.7	1.8	0.2	-0.3	-0.4	-0.3	4.9	4.6	6.7	7.9
RDA (1)	-2.6	-6.3	3.7	0.8	0.7	0.6	-0.2	14.4	13.2	19.8	20.6
Hungría	-1.4	-3.6	-0.7	-1.4	-0.9	-0.8	-1.4	9.1	14.0	19.6	20.2
Polonia (2)	-6.4	-15.3	-7.3	-0.6	-0.4	-0.6	-1.8	24.1	29.3	39.2	41.4
Rumanía	-1.5	-5.3	3.1	-1.3	1.9	2.2	2.0	9.6	6.6	2.9	0.3
Unión Soviética	-0.8	6.9	14.9	1.0	4.0	3.1	-1.0	27.5	25.2	46.8	49.2
Europa del Este	-14.7	-25.2	17.9	0.4	5.0	3.4	-3.5	93.1	96.9	142.7	150.4
Comunidad Europea (3)	6.3	-40.0	-4.0	51.5	34.9	16.1	2.4				

(1) Incluye las transacciones con la RF. (2) Los estimados de cuenta corriente incluyen los intereses vencidos. Por ejemplo, el interés acumulado pagado realmente en los 3 años que van desde 1987 hasta 1989 alcanza los 3.000 millones de dólares, incluyendo intereses por mora y condonaciones sobre pagos de intereses que suponen casi 6.500 millones de dólares. (3) Los actuales 12 miembros.

Fuentes: FMI, ONU, OCDE, Instituto de Viena de Estudios Económicos Comparados y datos nacionales.

Principales características de una economía dirigida.

Durante el periodo inmediatamente posterior a la guerra, todos los países de la Europa del Este

adoptaron un sistema de economía dirigida que era una copia fiel del de la Unión Soviética. Aunque en el pasado se haya realizado algún intento de reforma en una serie de países, hasta hace muy poco sus economías continuaban operando en gran medida dentro del amplio marco del modelo original.

El papel central del Plan ...

Las características más importantes de una economía dirigida vienen dadas por el hecho de que la mayoría de los medios de producción pertenecen al Estado, así como de que las decisiones sobre qué se va a producir, cómo se va a dividir el producto social entre consumo e inversión y cómo se van a asignar los factores productivos se toman dentro de un Plan general. El Plan se lleva a efecto basándose en directrices que especifican la asignación de recursos, por ejemplo a través de un sistema de "balances materiales" en los que las cantidades de factores productivos se facilitan a las empresas basándose en lo que se estima necesitan para cumplir con sus objetivos de producción. El Plan es, pues, tanto un documento que menciona los objetivos que persigue la política de las autoridades como el instrumento que sirva para alcanzar dichos objetivos.

... y sus consecuencias para los precios y el dinero

El que el balance material sea el eje en torno al que gira todo produce dos consecuencias básicas. En primer lugar, no hay necesidad ni de un mecanismo que equilibre la oferta y la demanda de factores productivos para el proceso de producción, ni de información para evaluar el costo de oportunidad de la producción. No se espera que los precios vacíen los mercados y, por lo tanto, la Administración es quien los establece, se mantienen constantes durante largos periodos de tiempo y sólo tienen utilidad a efectos contables. En segundo lugar, el dinero no representa una exigencia inequívoca sobre los recursos reales. Si bien los movimientos físicos de bienes y servicios dan lugar a una contrapartida en pagos, que se realizan a través del sistema bancario, no se permite que estas transacciones financieras interfieran con el cumplimiento de los objetivos del Plan. Los saldos financieros acumulados por las empresas no se pueden utilizar libremente para adquirir factores productivos (con los que sólo se puede contar luego de conseguir la oportuna autorización de las autoridades de planificación) y viceversa, la escasez de medios financieros no supone dificultad alguna a la hora de adquirir factores productivos previstos por el Plan.

Sin embargo, el principio de planificación encuentra límites de carácter práctico en la distribución de los bienes y servicios al sector familiar. Por esta razón, todas las economías dirigidas confían hasta cierto punto en los mecanismos del mercado para la asignación de los bienes de consumo, tratando de mantener un equilibrio general del mercado al igualar la oferta planificada de productos de consumo, a precios establecidos administrativamente, con el total de salarios y pagos de transferencia que contempla el Plan.

Una planificación central exige una enorme burocracia...

Un régimen dirigido requiere para operar un enorme potencial administrativo para manejar la formulación y ejecución del Plan en todas las fases de producción. Y ello hace que se tienda a crear una enorme y poderosa burocracia, que comparte la responsabilidad de la gestión económica con la estructura jerárquica de la Comisión Estatal de Planificación, las delegaciones de los ministerios y las empresas estatales. En principio, las decisiones sobre asignación de recursos están muy centralizadas. Sin embargo, dado que la formulación del Plan requiere que se tengan en cuenta las posibilidades técnicas de la producción, las empresas cuentan con un considerable margen de discrecionalidad para influir sobre el Plan, pudiendo negociar cuotas específicas de producción, el suministro de factores productivos y las cantidades destinadas a pagos de salarios. Se ofrecen importantes incentivos a las empresas para que alcancen objetivos que el Plan no exige y para que acumulen factores productivos y mano de obra con objeto de evitar que se produzcan posibles cuellos de botella en la oferta. Aunque tienen libertad para decidir cómo gastar sus ingresos, los desequilibrios entre oferta y demanda no suelen afectar normalmente a la asignación de recursos, que sigue siendo una prerrogativa del planificador.

... y un severo control sobre las transacciones exteriores

Las economías dirigidas necesitan vivir aisladas de toda influencia externa que pueda limitar su margen de discrecionalidad para fijar precios o pueda influir negativamente en las decisiones de los planificadores al ofrecer a las empresas métodos alternativos para la adquisición de recursos. De forma que el comercio exterior debe mantenerse rigurosamente controlado, y está normalmente centralizado en el Ministerio de Comercio Exterior,

única autoridad con poder para determinar la composición de los productos y la distribución geográfica de las exportaciones y las importaciones. Se prohíbe terminantemente a las empresas y a las familias iniciar relaciones comerciales directas con residentes en el extranjero, y el comercio exterior se suele dirigir por medio de organizaciones especializadas. La posición monopolista del Estado se ve reforzada por la falta de convertibilidad de la moneda nacional y por la prohibición a empresas y personas físicas de poseer o negociar moneda extranjera. Los precios nacionales y extranjeros de los bienes objeto de transacciones comerciales se mantienen rigurosamente separados merced a diversos métodos de equiparación, que dan lugar a un vasto sistema de tipos de cambio múltiples.

Un sector financiero
rudimentario

Dado el papel preponderante del Plan, las economías dirigidas utilizan poco o nada los instrumentos clásicos de la política fiscal y monetaria. El dinero y el crédito desempeñan un papel meramente pasivo, en el sentido de que sólo se espera de los pagos que confirmen las directrices del Plan. El sector financiero es muy rudimentario y está constituido, normalmente, por un banco estatal, que actúa como banco central y como banco comercial para la mayoría de las operaciones de las empresas; unos cuantos bancos especializados en la financiación de actividades sectoriales incluyendo el comercio exterior, e instituciones de ahorro que recogen el dinero que se halla en manos del público. El sistema bancario carece prácticamente de papel como intermediario entre el ahorro y la inversión -que lleva a cabo fundamentalmente por medio de la redistribución en gran escala de la renta a través del Presupuesto del Estado-, y sirve principalmente para supervisar el cumplimiento del Plan.

La presente descripción de las características básicas de una economía dirigida entraña, inevitablemente, una simplificación excesiva de lo que es en realidad un dispositivo muy complejo. De hecho, poco después de comenzar a utilizarse, todos los países se esforzaron por reducir la falta de flexibilidad del sistema de planificación y por adaptarlo a diferentes condiciones y exigencias.

Experimentos anteriores mediante programas de reforma.

Hace muchos años que se iniciaron diversos esfuerzos para reformar el régimen de planificación central. Al principio, se trataba simplemente de reforzar la estructura institucional, definir con mayor claridad las tareas que se debían realizar y mejorar los instrumentos de control administrativo para conseguir la precisión y la eficacia del proceso de planificación.

Aceptación de las limitaciones de la planificación central

Pronto resultó evidente, sin embargo, que esta postura podía hacer poco para mitigar las crecientes tensiones económicas, que se reflejaban en la escasez existente en el mercado de bienes de consumo, la baja calidad de la producción, la falta de avances tecnológicos y la mala utilización de los recursos. En especial, dos consideraciones indicaban la necesidad de dotar de mayor flexibilidad al sistema económico. En primer lugar, se admitió que las autoridades nunca podrían disponer de suficiente información para poder tomar las decisiones microeconómicas que fueran necesarias. Por lo tanto, las empresas deberían participar más directamente en la formulación y ejecución del Plan. En segundo lugar, para que las empresas pudieran planificar y utilizar los recursos disponibles de forma más eficiente, sus directores necesitaban tener un mayor grado de autoridad y responsabilidad, y sus decisiones deberían tener en cuenta la información que proporcionaban ciertos signos del mercado.

Los intentos de reforma han fracasado porque ...

Tales consideraciones constituyeron la base de varios programas de reforma por los que se añadieron al sistema de planificación central algunos elementos propios de la economía de mercado. Por ejemplo, se dio mayor autonomía a las empresas, se revisó el sistema de precios, se unificaron los tipos de cambio, se introdujo el concepto de rentabilidad y, lo que aún es más importante, se prescindió totalmente de la asignación de recursos en términos físicos, sustituyéndose por un sistema de gestión económica indirecta basado en la utilización de impuestos y subvenciones.

Todos los países de la Europa del Este han llevado a cabo pruebas con los citados elementos, aunque ha variado mucho el punto hasta el que lo han

hecho y el momento de las reformas, así como las circunstancias en las que han tratado de llevarlas a cabo. En la práctica, las reformas lograron un éxito relativamente escaso en cuanto a mejorar la eficiencia económica. De hecho, algunas de ellas sólo sirvieron para exacerbar los desequilibrios macroeconómicos. Mirando hacia atrás, el fracaso de tales intentos reformistas se puede atribuir a dos factores.

... no alcanzaron el éxito en cuanto a la reducción del control central sobre la gestión económica...

En primer lugar, los programas de reforma no cuestionaron los postulados básicos ideológicos del socialismo: la propiedad del Estado sobre los medios de producción y el papel dominante del Plan nacional. Su objetivo principal era, por el contrario, garantizar una ejecución más eficaz del Plan. Por consiguiente, el Plan nacional continuó jugando un papel central en la gestión económica, y siempre que aparecían señales de que la descentralización de decisiones, o los acontecimientos que se producían en el mercado, parecían amenazar con producir resultados inconsistentes con los objetivos del Plan las autoridades volvían de inmediato a su política de controles de precios, tipos de intereses establecidos por la Administración y asignación preferente de créditos y factores productivos. Por si fuera poco, el papel de los mecanismos de mercado respecto a la asignación de recursos seguía sin aparecer muy claro, y la relación entre rentabilidad, precios, dinero y restricciones financieras nunca llegó a reconocerse de forma tajante.

La falta de voluntad en cuanto a prescindir del control sobre la gestión económica resultó aún más evidente cuando las autoridades pasaron de utilizar directrices rígidas y cuantitativas a servirse de instrumentos indirectos para su política. Los impuestos y las subvenciones no se aplicaron de manera uniforme y transparente, sino que se utilizaron de forma tal que las autoridades pudieran dirigir los resultados de la producción, la renta y los precios hacia la consecución de los objetivos del Plan. Este procedimiento abría la puerta a unas negociaciones que permitían a las empresas no rentables conseguir exenciones fiscales y subvenciones directas a cambio de cumplir con los deseos del planificador. La posibilidad de negociar fácilmente ciertas concesiones financieras suponía que las empresas no tenían que hacer frente a agobios financieros, lo que, junto con la falta de

indicadores fiables del valor de mercado de la producción y las inversiones, privaba de todo sentido al concepto de rentabilidad.

... y prestaron muy escasa atención a los cambios institucionales

En segundo lugar, resulta sorprendente la escasa atención que las reformas prestaron a los cambios necesarios en la estructura institucional de la economía. Se prescindió durante mucho tiempo de la liberalización del sector exterior y de la creación de un sector financiero independiente, puntos que sólo en los últimos tiempos forman parte de los programas de reforma. Si bien se han realizado progresos muy estimables en cuanto a la eliminación del monopolio ostentado por las organizaciones a cargo del comercio exterior, la reforma del sistema financiero aún se halla en sus albores. Pero aun en aquellas áreas en las que se realizaron ciertos cambios estructurales, como en la organización de la toma de decisiones de carácter económico, dichos cambios no se vieron adecuadamente apoyados por las necesarias reformas institucionales. El alcance y el significado de la autonomía empresarial siguieron siendo difusos, debido en gran parte al hecho de que el aparato burocrático no se dismanteló ni se redujeron sus posibilidades de influir en las decisiones microeconómicas. En consecuencia, no se produjo una clara división de responsabilidades entre planificadores y directores de empresas. Además, se tomaron pocas medidas para dar nuevos bríos a la competencia mediante una reducción del nivel de monopolización en el sector industrial, y tampoco se fomentó la actividad del sector privado.

Principales aspectos de la reforma

Tres temas fundamentales

A la hora de diseñar los programas para transformar sus economías en economías de mercado, las autoridades de los países de la Europa del Este deben enfrentarse a tres problemas principales: ¿cuáles son las exigencias básicas de una economía de mercado?, ¿qué sistema es el más indicado?, ¿cuáles son los principales riesgos y problemas que pueden esperarse durante el periodo de transición?. Aunque las respuestas pueden hasta punto diferir, como consecuencia de las especiales circunstancias de cada país, la experiencia de pasados esfuerzos reformistas y el enorme parecido entre los problemas con que tropiezan todas las economías de la Europa del Este

nos permiten formular algunas observaciones de carácter general que tienen importancia para todos ellos.

Creación de mercados
e instrumentos de
política indirecta

Exigencias básicas. El éxito en la transformación de las economías dirigidas de la Europa del Este en economías de mercado presupone la realización de dos cambios fundamentales: la creación de mercados para bienes y servicios, activos financieros y trabajo; y la creación de un conjunto de nuevos instrumentos para conducir la política macroeconómica. Ambos cambios suponen realizar enormes reformas en las estructuras económica, financiera e institucional de cada uno de dichos países.

La creación de mercados supone el establecer los cimientos microeconómicos para asignar los recursos de acuerdo con su escasez relativa y como respuesta a las prioridades de la sociedad. Los mercados producen y distribuyen información sobre precios y costes relativos y, por lo tanto, proporcionan los criterios en los que han de basarse las decisiones sobre qué ha de producirse, qué factores productivos han de utilizarse, dónde se debe invertir y cómo evaluar el rendimiento económico.

Para que los mercados desempeñen tales papeles es esencial que quienes en ellos actúen estén dotados de autonomía en cuanto a sus decisiones económicas, que se permita a los precios alcanzar niveles satisfactorios para el mercado, que la financiación sea eficaz y que los mercados operen en un medio competitivo. En la práctica, dichas condiciones suponen que se actúe en diferentes campos. En primer lugar, los países de la Europa del Este deben prescindir de sus controles sobre los precios, los salarios y los tipos de interés, tienen que descentralizar la toma de decisiones, revisar su legislación sobre propiedad y suprimir las restricciones existentes en cuanto a las actividades del sector privado. En segundo lugar, hay que prestar una especial atención a la creación de mercados financieros como principales intermediarios entre el ahorro y la inversión. Se necesita, pues, liberar la adquisición y venta de activos financieros y hace falta crear un sector bancario independiente que se haga cargo del trabajo de controlar la seguridad de las operaciones comerciales, buscando activamente oportunidades de conceder créditos a nuevas y

prometedoras empresas y penalizando a aquellas empresas que registren pérdidas. En tercer lugar, el marco legal e institucional debe ser reformado con objeto de introducir normas y directrices claras sobre la forma de actuar en el mundo de los negocios y de establecer unas exigencias mínimas para proteger a los consumidores, al ahorro y a los trabajadores. Por último, hay que prestar especial atención a las medidas destinadas a estimular la competencia tanto entre los proveedores nacionales como entre los productores nacionales y los extranjeros.

Necesidad de competencia tanto dentro de la economía nacional ...

Para que las empresas del Estado se expongan a una mayor competencia, es preciso acabar con la estructura monopolista que se creó en todos los países de la Europa del Este como medio para facilitar el proceso planificador. Además, deben desaparecer las actuales restricciones sobre las actividades del sector privado y de las empresas del Estado, permitiendo que todas las empresas, con independencia de quién sea su titular, puedan competir libremente y en igualdad de condiciones. En este sentido, será preciso replantearse el tema del derecho de propiedad, especialmente con objeto de establecer ante quién responden en última instancia los directores de las empresas del Estado y cómo el Estado, como propietario de los medios de producción, tiene la obligación de garantizar que no se utilicen mal sus activos. Los experimentos realizados en el campo de la autogestión y los consejos de trabajadores no han producido resultados satisfactorios, y debe prestarse mucha atención a la privatización de gran parte del sector e propiedad del Estado. Sin embargo, la transferencia de las empresas del Estado al sector privado presenta varios aspectos difíciles de resolver, como el del método más eficiente, más equitativo y más factible desde el punto de administrativo de realizarla. En la práctica, sólo podrá conseguirse muy lentamente.

... como en las relaciones comerciales exteriores

Para facilitar la creación de un medio competitivo, es fundamental abrir la economía nacional a los competidores extranjeros. La liberalización del comercio, que debe incluir todo tipo de importaciones, y no sólo la de productos complementarios, ayudará en gran medida a eliminar las actuales distorsiones en los precios al vincular los precios nacionales y extranjeros de los bienes objeto de transacciones comerciales, y contribuirá a una reasignación de recursos más acorde con las

ventajas comparativas que presente cada economía. Liberalizar el comercio extranjero, sin embargo, presupone haber adoptado un tipo de cambio único y realista y, como mínimo, una limitada convertibilidad de la moneda nacional. La integración de los países de la Europa del Este en el sistema comercial occidental debe ir acompañada de una revisión de las normas que rigen el comercio entre los países de la Europa del Este. Aunque será necesario que transcurra un cierto tiempo para ajustar las relaciones comerciales que se han producido conforme al sistema del Consejo de Ayuda Mutua Económica, la eficacia de las medidas liberalizadoras peligraría si una parte importante de su comercio exterior continuara realizándose dentro del marco de acuerdos comerciales entre gobiernos, y a precios negociados. La apertura de la economía nacional a los competidores extranjeros supone también aplicar una política liberal respecto a la inversión extranjera que, merced a su aportación de recursos financieros y a la importación de tecnología y talento empresarial podría contribuir de modo significativo a incrementar la oferta nacional.

A medida que esos cambios económicos transfieran al mercado la responsabilidad sobre la asignación de los recursos, las autoridades perderán la posibilidad de influir directamente sobre el nivel y la composición del producto final para corregir los desequilibrios macroeconómicos. Por consiguiente, tendrán que crear un nuevo sistema de gestión económica indirecta, que confíe en las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. A tal fin, la práctica de utilizar de forma discrecional unos impuestos y subvenciones muy diferenciados debe dar paso a un sistema de imposición directa e indirecta que sea al mismo tiempo racional y transparente. Las funciones del banco central se deben separar de las de los bancos comerciales y otras instituciones financieras, y la asignación directa de créditos y el establecimiento por la Administración de los tipos de interés deben desaparecer, dando paso al uso de instrumentos indirectos de control monetario para que la asignación de créditos la determinen quienes actúan en el mercado.

La rapidez de la reforma. La transición a una economía de mercado llevará consigo, inevitablemente, toda una serie de problemas provocados por los importantes ajustes que entraña. Esta situación

Riesgos de un estilo
de reforma gradual

parecería favorecer la adopción de un proceso de reforma en el que los ajustes se establecieran gradualmente, y en el que se permitiera a la economía adaptarse lentamente a la nueva situación. Sin embargo, cualquier estrategia centrada en un cambio gradual de la estructura de la economía, bien introduciendo sólo un número limitado de medidas liberalizadoras o bien confinando la reforma a determinados sectores, podría entrañar considerables riesgos. En primer lugar, la experiencia anterior con los programas de reforma parece indicar que cualquier reforma parcial sólo obtendrá un éxito parcial y que, en especial, cualquier intento de introducir solamente ciertos elementos del mercado no llegará a crear verdaderos mercados. Un sistema gradual no suele tener en cuenta la estrecha relación existente entre la liberalización de los precios, la descentralización de la toma de decisiones, la disciplina financiera y la gestión económica indirecta. Sin embargo, todos estos elementos de la reforma se complementan entre sí, se refuerzan mutuamente y forman, así, parte de un único programa. En segundo lugar, sólo si se permite que las fuerzas del mercado se hagan sentir de forma inmediata será posible superar la inercia burocrática y poner en marcha las necesarias reformas institucionales. En tercer lugar, la apremiante necesidad de realizar reformas en las principales áreas se ve fortalecida por la existencia de grandes desequilibrios macroeconómicos. Incluso si sólo se dan unos pasos hacia la liberalización se producirán inmediatamente problemas de ajuste y la creciente resistencia hacia nuevas medidas reformistas podría poner en peligro la totalidad del proceso de reforma. Por todas las razones citadas, parecería más aconsejable seguir una estrategia en la que el paso a una economía de mercado se base en un Plan exhaustivo, en la que todos los pasos principales que lleven a la reforma se den tan pronto como sea posible, pero teniendo muy en cuenta los riesgos de tipo político y económico presentes en dicho proceso. Sin embargo, en vez de tratar de mitigar las inevitables fricciones que han de producirse durante la transición mediante la supresión o la mitigación de las señales del mercado, lo que llevaría a ralentizar el paso de la reforma, los problemas que causen los ajustes deben mitigarse mediante medidas de política social, que son compatibles con la implantación de una economía de mercado.

El peligro de un descenso en la producción y de presiones inflacionistas destaca ...

Riesgos y problemas durante el periodo de transición. El mayor problema al que han de hacer frente las autoridades durante las primeras fases del proceso de reforma será la amenaza de un descenso en la producción, unida a una fuerte presión inflacionista, y gran parte del éxito de la reestructuración de la economía dependerá de la rapidez con la que se recupere el crecimiento de la producción. Aunque sea cierto que en la mayoría de los países de la Europa del Este la relativa competencia de su población trabajadora y la sólida base de recursos deben hacer pensar en unas perspectivas favorables en cuanto al crecimiento a largo plazo, la respuesta inicial de la oferta a las medidas reformistas es probable que sea muy escasa, o incluso negativa. Los ajustes de los precios relativos, unidos a unos tipos de interés más altos, a recortes en las subvenciones y a un tipo de cambio realista, pondrán rápidamente de manifiesto cuáles son las empresas ineficientes y presionarán para que se reestructuren o se cierren las empresas que no sean rentables. Al mismo tiempo, la introducción de nuevas técnicas de producción y la reasignación de la mano de obra tenderán a realizarse lentamente, especialmente si se tiene en cuenta que el cambio hacia nuevas actividades productivas se verá afectado negativamente por hábitos profundamente arraigados establecidos bajo el sistema centralista anterior, el recelo respecto a las iniciativas procedentes del sector privado, y la falta de talento empresarial y de conocimientos técnicos y de dirección de empresas. Estos problemas respecto a la oferta nacional se verán agravados, en diferente grado, por sus problemas exteriores, lo que dejará un margen muy limitado para que los países de la Europa del Este puedan resolver sus problemas de ajuste mediante la importación de recursos extranjeros.

... la necesidad de unas medidas sociales simultáneas

La probabilidad de una recesión durante la fase inicial de la reforma subraya la importancia de acompañarla de medidas de carácter social. El paro que provocará la transición y el descenso de los salarios reales resultarán difíciles de aceptar por sociedades en las que, durante muchos años, la población ha vivido en una situación de pleno empleo, seguridad económica y precios bajos y estables para los productos y servicios básicos, aunque el precio que pagaran por tales garantías sociales fuera la ineficacia económica y un bajo nivel de vida. La creación de una red de seguridad social, incluyendo

los programas de seguro de desempleo, y unos sistemas patrocinados oficialmente para dotar a la población trabajadora de nuevos conocimientos profesionales, serán elementos indispensables del proceso de reforma.

Una estricta disciplina financiera es necesaria a nivel micro y macro-económico

La lenta respuesta de parte de la producción durante la fase inicial de la reforma dejará, de forma inevitable, poco margen a las autoridades para emprender una política severa de gestión de la demanda. La principal razón para que esto suceda es la amenaza inflacionista que aparece a raíz de la liberalización de los precios nacionales. Incluso si, durante el proceso de eliminación de distorsiones en los precios, no se permitiera que todos los precios alcanzaran de inmediato el nivel que exige el mercado, sería muy poco probable que la revisión de los precios se realizara sin que se produjera un aumento significativo en el nivel de los mismos. Esta tendencia se acentuará en aquellos países en los que se ha acumulado un excedente monetario que refleje una presión excesiva de la demanda. Si el ajuste de los precios no puede reducirse al aumento una sola vez del nivel de precios existirá un serio peligro de que una inflación continua pueda minar el proceso de reforma. Un entorno inflacionista no permite percibir las señales que transmite el mercado, genera una excesiva presión salarial y tiende a fomentar las actividades de tipo especulativo, haciendo que el ahorro se dirija hacia activos extranjeros, la acumulación de existencias y los bienes raíces.

Si embargo, no sólo es importante contar con una política macroeconómica destinada a contener las presiones inflacionistas si se quieren desarrollar los mercados, sino que resulta también indispensable para instaurar la disciplina financiera a nivel microeconómico. Si se quiere aplicar una política restrictiva monetaria y fiscal, ello conlleva, en la práctica, mantener tipos reales positivos de interés y estrictos controles presupuestarios que no dejen lugar al pago de grandes subvenciones ni a nuevas medidas para apoyar a empresas con problemas financieros. Sólo en esas condiciones llegarán las empresas del Estado, que durante años han venido operando prácticamente exentas de agobios financieros, a aceptar que el rendimiento financiero sea el criterio definitivo aplicado para evaluar la eficiencia a la hora de utilizar los recursos.

Medidas de apoyo de los países industrializados de Occidente

Aunque la creación de economías de mercado en los países de la Europa del Este se base, en última instancia, en sus deseos y en su determinación a la hora de adoptar las necesarias medidas de carácter reformista, la rapidez con que se lleven a cabo los avances en ese campo y el punto hasta el que puedan mitigarse los problemas de ajuste dependerán, de modo significativo, de la forma en que los países occidentales contribuyan al proceso de reforma. Dichas aportaciones deberán adoptar dos formas principales. En primer lugar, a medida que los países de la Europa del Este abran sus economías a la competencia extranjera, deberán ir desapareciendo las restricciones comerciales a sus exportaciones a los países occidentales, así como las actuales limitaciones sobre sus compras de productos de alta tecnología. De continuar con las restricciones comerciales, no sólo se pondría en peligro la integración de la Europa del Este en la economía mundial, y se haría más difícil la liberalización de las economías nacionales, sino que se crearía una barrera para la inversión extranjera directa y se impediría el flujo que tanto se necesita de conocimientos tecnológicos y de dirección de empresas. En segundo lugar, dadas las actuales cortapisas al acceso al ahorro extranjero y el limitado margen de creación de ahorro nacional, sería prácticamente imposible llevar a cabo la transferencia de los recursos necesarios para reestructurar el sector industrial y modernizar la infraestructura de los países de la Europa del Este sin un adecuado apoyo financiero de los países occidentales que llegara a través de canales públicos y privados.

Actual situación de la reforma

Reformas de largo alcance en Polonia y Hungría ...

Si bien los acontecimientos políticos, junto con unos resultados económicos que empeoran con gran rapidez, han dotado de nuevos bríos al proceso de reforma, los progresos reales respecto al diseño de sistemas y a la puesta en marcha de medidas reformistas difieren notablemente entre los países de la Europa del Este. Sólo dos países han acometido hasta la fecha reformas de importancia y se hallan claramente en camino hacia una economía de mercado. A principios del año actual, Polonia adoptó un exhaustivo programa dirigido a la restauración del

equilibrio en la economía nacional y a la transformación del sistema económico. Durante una corta fase inicial de estabilización, el programa incorpora una política restrictiva de gestión de la demanda, grandes reducciones en las subvenciones a los precios y la desaparición de controles sobre la mayoría de éstos, contención salarial (que supone marcados descensos en los ingresos reales) y, junto con la liberalización del comercio, el inicio de la convertibilidad parcial del zloty. En una segunda fase, que ha de durar varios años, se prestará una especial atención a la conclusión de la reestructuración de la economía, que supondrá la eliminación de los controles aún existentes sobre los precios y el comercio, la introducción de un nuevo sistema fiscal y, lo más importante de todo, la privatización de las empresas del Estado. A principios de Abril aparecieron varias señales que permitían albergar cierto optimismo: el tipo de cambio se había estabilizado sin tener que recurrir a un fondo de estabilización de 1.000 millones de dólares, facilitados por varios países occidentales, y la tasa de incremento de los precios había caído desde la hiperinflación hasta el 4% mensual de Marzo. Al mismo tiempo, el producto real se había contraído entre un 20% y un 30% y el desempleo, aunque aún bajo según los niveles occidentales, mostraba una marcada tendencia al alza, poniendo de manifiesto el costo a corto plazo de los ajustes. También en Hungría se ha puesto en práctica toda una serie de medidas, durante los dos últimos años, para dotar a la economía de una mayor flexibilidad, y se ha avanzado de forma notable en la transformación de la economía. Los precios y el comercio se han liberalizado de forma significativa, se ha reformado el sistema fiscal, se ha establecido un sistema bancario de dos niveles y se está acometiendo en la actualidad la privatización acelerada de las propiedades del Estado. Sin embargo, las medidas liberalizadoras no se vieron respaldadas con la suficiente severidad por la disciplina financiera, y una excesiva presión salarial, una creciente inflación nacional y un cada vez mayor déficit de cuenta corriente en la balanza de pagos señalan la urgente necesidad de políticas más restrictivas de carácter monetario y fiscal, así como respecto a las rentas.

... pero en otros países aún no se ha cerrado el debate

En los demás países de la Europa del Este, aún no se ha cerrado el debate sobre la naturaleza y la rapidez de la reforma. Excepción hecha de Rumanía y

sobre la estrategia
de reforma

la RDA, todos esos países habían venido ensayando, desde 1987, medidas destinadas a aumentar la autonomía de las empresas del Estado, a eliminar las restricciones sobre las actividades del sector privado y a mejorar el papel del sector financiero. Pero el resultado de dichos esfuerzos limitados ha sido el de debilitar los controles y la eficiencia del actual sistema económico, sin lograr un importante desplazamiento hacia la economía de mercado. Todo ello ha resultado más evidente en la Unión Soviética, en donde el mayor grado de independencia de las empresas del Estado, el fomento del sector cooperativo y la reforma bancaria se han dejado sentir poco en el producto real, pero han dado lugar a significativos aumentos salariales, mayores subvenciones y un creciente déficit presupuestario, financiado mediante la creación de dinero. Mientras que las autoridades han reconocido la importancia de las medidas estabilizadoras a corto plazo y han actuado para reducir el aumento de los salarios y el déficit fiscal, aún se discute el curso que ha de seguir una más profunda reestructuración de la economía soviética. En *Checoslovaquia*, donde un programa de reforma adoptado en 1987 trataba de combinar el uso de los mecanismos del mercado con el fortalecimiento del papel de decisión central, el nuevo gobierno aún no se ha decidido por una estrategia de reforma general, sino que ha llevado adelante algunas de las medidas centradas en el mercado que se contemplaban en el antiguo programa. A principios del presente año se estableció un sistema bancario de dos niveles, se devaluó la moneda, se ajustaron en parte los precios al por mayor y se liberalizó, en cierta medida, el comercio exterior. Ahora se presta una especial atención al fomento de la competencia y se está preparando la oportuna legislación para establecer las reglas por las que ha de regirse la privatización, así como las operaciones que podrán desarrollar las compañías de propiedad privada. En *Bulgaria*, se han aprobado nuevas leyes durante los dos últimos años para estimular la competencia, hacer que las empresas se centren más en su rentabilidad y fomentar ciertas iniciativas del sector privado. Sin embargo, la puesta en práctica de tales medidas ha sido muy lenta, y la actual situación económica se ha caracterizado por los crecientes desequilibrios internos y externos. En contraste con estos tres países, Rumanía se ha abstenido de aplicar cualquier tipo de medida reformista desde mediados de la década

de 1980, cuando las prioridades de su política económica pasaron a centrarse en el pago de la deuda externa y se utilizó un sistema de estricta planificación central para lograr una drástica reducción de la demanda nacional. En los últimos tiempos se han dado algunos pasos contados para dar mayor flexibilidad al sistema de planificación y para acabar con ciertas restricciones impuestas a la industria y la agricultura a pequeña escala, con objeto de dar nuevos bríos a la producción nacional y superar el aislamiento del país respecto al resto del mundo.

La República Democrática Alemana: un caso especial

La República Democrática Alemana, en la que prácticamente no se han producido cambios sistemáticos durante la década de 1980, representa un caso especial, ya que la rapidez y el carácter de la reforma vendrán dados por los términos en que se lleve a cabo su unión política y económica con la República Federal de Alemania. Existe un acuerdo político para crear una unión económica y monetaria entre los estados alemanes en una primera fase. Los necesarios y variados cambios estructurales exigirán, sin duda alguna, un apoyo significativo de parte de la República Federal. Sin embargo, como quiera que un rápido ajuste del sistema económico y la introducción del marco alemán mejorarán claramente el atractivo del país frente a los inversores occidentales, parecería que existen buenas perspectivas de transferencias en gran escala de capitales privados, así como de conocimientos técnicos y de dirección de empresas. Así pues, en comparación con otros países de la Europa del Este, el proceso de reestructuración puede resultar relativamente rápido y el costo del ajuste relativamente bajo.

CONCLUSION

Contemplando desde una perspectiva a largo plazo los acontecimientos que se han producido a partir de la primavera del pasado año parecería que, en general, las tendencias que se habían puesto de manifiesto algún tiempo antes se han confirmado o bien se han acentuado en el pasado ejercicio. Los únicos acontecimientos totalmente nuevos e inesperados han sido los que han dado lugar a la revolución política de la Europa del Este, a cuyas consecuencias económicas ya nos hemos referido anteriormente. Una tendencia destaca, sin embargo, sobre las demás, dado que sus consecuencias son fundamentalmente positivas y parece derivarse en gran medida de las políticas aplicadas con éxito con anterioridad. Se trata del ritmo continuado de crecimiento de los países industrializados. Hoy parece claro que el crecimiento potencial de los países industrializados ha sido realmente mayor del que se suponía a principios de la década de 1980. Lo que en aquel momento se consideraba como una irremediable debilidad estructural propia de las economías industriales "maduras puede considerarse hoy como un fenómeno temporal que no debiera haberse extrapolado.

¿Hasta qué punto comprendemos en la actualidad las fuerzas que subyacen tras los sólidos resultados económicos que se han registrado en los países industrializados? ¿Se trata, quizá, de que la política económica es ahora apropiada en los aspectos en los que antes se equivocaba? Planteada en estos términos, la cuestión es demasiado simple. En primer lugar, el crecimiento real no viene determinado sólo por la política económica; se registran también cambios inexplicables en las percepciones del empresariado, los cuales pueden haber desempeñado, asimismo, un papel muy importante. En segundo lugar, los efectos de numerosas medidas no se producen de forma instantánea. Parece como si la segunda mitad de la década de 1980 hubiera recogido los frutos de los esfuerzos realizados por la política económica anterior para reducir la tasa de inflación y contener el gasto en el sector público. Estas medidas estimularon la inversión privada, especialmente porque, cuando sus primeros éxitos resultaron evidentes, dieron paso a una notable moderación de los incrementos salariales nominales y reales. Todo ello, junto con la caída en los precios del petróleo y la aceleración del crecimiento, provocó un aumento en la rentabilidad de las empresas. Durante la segunda mitad de la década de 1980 se recuperaron los anteriores niveles de beneficios en la práctica totalidad de los países industrializados.

No se puede establecer una relación directa entre la demanda de inversión y los beneficios corrientes (con independencia del hecho de que los beneficios proporcionan los fondos destinados a la inversión). Sin embargo, del mismo modo que las tasas actuales de inflación desempeñan un papel dominante en la creación de expectativas de inflación futura, así también ocurre que los beneficios actuales alientan expectativas de beneficios futuros. El factor fundamental para estimular la inversión privada viene dado por las expectativas de una alta rentabilidad de los capitales invertidos. Y la inversión privada, claro está, es el

tipo de gasto que más apoya el crecimiento económico. No sólo eleva la tasa de crecimiento actual, sino que aumenta la capacidad productiva y la productividad. Al mismo tiempo, la inversión privada es el componente más inestable de la demanda final. Podría llegar a afirmarse que, aunque todos deben consumir, nadie está obligado a invertir o, al menos, que las inversiones pueden aplazarse durante un tiempo sin que se produzcan resultados negativos aparentes. Así pues, la inversión privada depende mucho más de circunstancias favorables que de cualquier otro de los componentes del crecimiento y suele perder fuerza muy rápidamente en situaciones de incertidumbre.

En este sentido, la situación mejoró progresivamente en toda una serie de aspectos durante la década de 1980. En primer lugar, hubo una ausencia total de conmociones desfavorables de tipo externo. El clima político general mejoró al disminuir las tensiones entre el Este y el Oeste. Después del Tratado del Plaza, en 1985, se redujeron las incertidumbres respecto a los tipos de cambio. La menor tasa de inflación, además de su efecto sobre la moderación salarial, favoreció las inversiones productivas al hacer que los fondos susceptibles de ser invertidos no se colocaran en posiciones especulativas e improductivas para defenderse de la inflación. La política presupuestaria se ajustó en muchos países, a fin de contener, tanto el déficit del sector público, como la participación correspondiente al gasto público en el PIB. Al reducirse la incertidumbre en el terreno presupuestario, como consecuencia de la aplicación de una estrategia a medio plazo y de las reducciones impositivas, no sólo se produjo un impacto directo que mejoró las expectativas de inversión, sino también el clima económico en general. Otro factor importante relacionado con el comportamiento de la inversión es, claro está, la demanda de los productos que han de obtenerse con la capacidad productiva adicional. Las nuevas tecnologías, y una política imaginativa de comercialización, han dado lugar a que se creen mercados muy prometedores para los nuevos productos. Por último, debe citarse el hecho, no menos importante, de las perspectivas que ofrece el establecimiento en 1993 del mercado único en la Comunidad Europea, lo cual ha contribuido a incrementar las inversiones empresariales en Europa.

Frente a todos estos logros positivos, hay que situar una larga lista de tendencias desfavorables a las que deben hacer frente los responsables de la política económica y que suponen enfrentarse a una serie de retos, tanto a nivel nacional, como internacional. No hay duda de que esos retos surgen, hasta cierto punto, a consecuencia de las mejoras económicas logradas en el largo proceso de recuperación económica. Esas dificultades son también imputables -al menos alguna de ellas- a las rigideces estructurales, al nivel insuficiente del ahorro privado y al elevado déficit del sector público. Trataremos de limitarnos aquí a resumir las tendencias principales que nosotros observamos y a considerar las opciones políticas inmediatas con que puede contarse, sin intentar establecer vinculación alguna entre ellas, excepto en un caso, en el que las dos tendencias en cuestión son

inseparables. Prestaremos una especial atención a aquellos problemas que, directa o indirectamente, caen en el campo de responsabilidad de los bancos centrales. Las tendencias básicamente desfavorables que continúan estando presentes, o que incluso han llegado a cobrar nuevas fuerzas, son las siguientes:

- * Las elevadas tasas reales de crecimiento han reducido significativamente los niveles de desempleo, pero no han eliminado los problemas crónicos del mercado de trabajo que existen en ciertos países.
- * Las presiones inflacionistas no han desaparecido totalmente en ningún país industrializado. Con la continuación de la recuperación económica, esas presiones han vuelto a reaparecer donde parecían haber desaparecido y han ganado fuerza en donde no pudieron erradicarse, pese a la inesperada estabilidad general que facilitó especialmente la caída de los precios del petróleo.
- * Aunque los desequilibrios en la cuenta corriente de las balanzas de pagos de los Estados Unidos y Japón han continuado reduciéndose, incluso más de lo que podía esperarse hace un año, las perspectivas de futuro progreso no parecen muy prometedoras y los desequilibrios de los países europeos se han acentuado de forma considerable. Sin embargo, la preocupación por la persistencia del déficit norteamericano parece haber disminuido.
- * Los tipos de cambio no sólo han continuado siendo inestables, sino que, durante periodos muy largos, han evolucionado en direcciones que no han permitido corregir los citados déficit, pese al compromiso, periódicamente confirmado, de los principales países de coordinar sus políticas para tratar de fomentar los ajustes e incrementar la estabilidad de los mercados de cambios.
- * Ha aumentado, en general, la preocupación acerca de la fragilidad de los mercados financieros, en parte debido a los acontecimientos que se han producido en dichos mercados y, en parte, debido a los acontecimientos registrados en el mercado inmobiliario. En ese contexto el aumento de las ratios de endeudamiento y la aplicación de políticas monetarias más restrictivas constituyen materias de creciente preocupación.
- * Respecto al elevado endeudamiento con bancos comerciales de los países de renta media en vías de desarrollo, sólo se ha logrado su contención desde que se desató la crisis de la deuda en 1982.
- * Los más pobres entre los países subdesarrollados están cada vez más atrasados.

Examinemos cada uno de esos siete grandes problemas.

Con respecto al desempleo, los acontecimientos positivos que se han producido en los últimos tiempos en el mercado de trabajo han compensado con creces los de carácter negativo. Sin embargo, aunque se ha reducido en numerosos países industrializados el desempleo, éste sigue siendo alto, cualquiera que sea el criterio por el que se mida, en un momento en que la utilización de la capacidad productiva instalada está muy cerca de establecer nuevos récords. Es evidente que la solución no puede buscarse del lado de la demanda global si desea evitarse un recalentamiento de la economía. En ciertos casos, se puede esperar que los problemas del desempleo disminuyan al descender la población activa. Además, un efecto favorable de la moderación en los salarios reales, observado primero en los Estados Unidos y después en Europa, es que una determinada tasa de desarrollo de la producción ha venido acompañada de un mayor crecimiento en el nivel de empleo del registrado con anterioridad. Por consiguiente, una condición básica para reducir aún más el desempleo es que continúe la moderación en los salarios reales, lo cual, a su vez, depende de que se siga controlando la inflación. Aún queda mucho por hacer en el campo de las reformas estructurales, desde mejorar la movilidad del trabajo, tanto en su sentido geográfico como sectorial, hasta ofrecer los incentivos adecuados y descartar los inadecuados. Una mayor descentralización en las negociaciones salariales, que permita lograr una mayor diferenciación salarial, podría contribuir también a disminuir el desempleo estructural existente en ciertos países, aunque un análisis comparativo no arroje pruebas indiscutibles a este respecto.

Al examinar el punto siguiente de la lista anterior, desgraciadamente se constata que no existen pruebas de que la lucha contra la inflación haya terminado. Y esto ha llevado a muchos a preguntarse sobre el comportamiento de la política monetaria durante los últimos años. Las explicaciones de ese rebrote inflacionista podrían encontrarse en las excesivas facilidades monetarias que se concedieron durante un periodo de tiempo demasiado largo, tras el crack bursátil de octubre de 1987, o bien por la importancia excesiva concedida a la evolución de los mercados de cambios como guía exclusiva de la política monetaria. Los errores son siempre posibles en política económica, y lo que puede resultar hoy claro como la luz puede no haberlo sido tanto en el momento en que se adoptaron las correspondientes decisiones. Más fructífero resulta analizar los aspectos fundamentales del viejo problema de las compatibilidades entre los diferentes objetivos económicos. El punto de vista pesimista, según el cual sólo puede evitarse un aumento de la inflación si el paro se sitúa por encima de un cierto nivel, aún cuenta con gran número de partidarios. Sin embargo, dicho nivel varía de uno a otro país y de uno a otro momento, lo que nos llevaría a suponer que no existe una ley absoluta que pueda seguirse para fijar la tasa de inflación, y que la política económica debe crear las condiciones que permitan alcanzar un alto nivel de ocupación y una baja tasa de inflación.

La política monetaria debe estar, claro es, a la vanguardia de la lucha para contener la inflación, pero no podrá lograr su

objetivo por sí sola, y menos aún podrá conseguir una adecuada combinación de los dos objetivos citados. Los factores institucionales del mercado de trabajo a que nos hemos referido desempeñan un papel muy destacado. Además, la política presupuestaria afecta, en la mayoría de los países y de forma casi permanente, al crecimiento de la cantidad de dinero, a los tipos de interés y a la inflación y debe favorecer los objetivos de la política monetaria si no se quiere impedir su consecución. Sin embargo, aun en el supuesto de que todo ello se hubiera tenido en cuenta, pueden albergarse serias dudas sobre la eficacia de la propia política monetaria, que depende de los indicadores que la guíen, de los instrumentos de que se sirva y de los ingredientes básicos que se empleen para dotarla de credibilidad.

Algunas de esas áreas problemáticas citadas se han visto afectadas por influencias negativas, pero en otras se pueden apreciar claras mejoras. Las innovaciones financieras y la globalización de los mercados financieros han dado lugar a que a los bancos centrales les resulte cada vez más difícil estar seguros de los indicadores que deben seleccionar como guías de su política monetaria. Sin embargo, los agregados monetarios en su conjunto seguirán siendo las referencias principales para articular la política monetaria, pese a todos los problemas que plantea su interpretación correcta, pues los posibles sustitutos son aún más ambiguos. Una excepción sería, sin duda, la adopción de una estrategia destinada a vincular la moneda nacional con otra con baja tasa de inflación por medio del tipo de cambio, pero ésta no es una opción al alcance de todos los países y no afecta a la conclusión anterior. Después de todo, tanto los bancos centrales como la política monetaria se ocupan del dinero, y nadie pone en tela de juicio el hecho de que, a medio y largo plazo, la estabilidad resulta incompatible con un crecimiento monetario continuado.

Se han reducido sensiblemente las diferencias nacionales en cuanto a los instrumentos que debe utilizar la política monetaria. Existe una casi total unanimidad respecto a cual debe ser el punto de referencia de la política monetaria: la tasa marginal de interés a la que el banco central facilita reservas al sistema bancario. Muchos bancos centrales se muestran de acuerdo igualmente en que la utilización de medias para el cálculo de las reservas, al estabilizar la demanda, podría facilitar el control sobre los tipos vigentes en el mercado monetario. El recurso a topes crediticios, racionamiento del crédito y otras herramientas reglamentarias ha pasado a ser la excepción. En este campo ha mejorado claramente la eficacia de la política monetaria.

Existe también un amplio consenso con respecto al hecho de que en la mayoría de los países los bancos centrales han incrementado su credibilidad. En la segunda mitad de la década de 1980 se demostró no sólo que se podían reducir las tasas de inflación que eran las más altas nunca conocidas, sino que la inflación se puede contener incluso en épocas de crecimiento económico fuerte y sostenido. Hasta cierto punto, los bancos centrales resultan

hoy más convincentes porque ellos mismos están más convencidos de que la estabilidad de precios debe ser el principal, por no decir el único, objetivo de la política monetaria.

¿Cómo conciliar esta valoración, relativamente optimista, de la eficacia de la política monetaria con la anterior observación de que las tasas de inflación han venido subiendo, lenta pero persistentemente, después de las reducciones, en parte inesperadas, de 1986? ¿Qué es lo que hace que las autoridades no pongan fin a dicha tendencia alcista? ¿Es que actúan de forma ambivalente, convencidas en principio de las ventajas de la estabilidad en los precios pero suscribiendo en la práctica prioridades radicalmente opuestas cuando se enfrentan a la contienda cotidiana entre demandas contradictorias? Una de las razones de tal ambigüedad puede deberse a que la estabilidad en los precios nunca se ha definido de forma muy precisa. Debido en parte a problemas estadísticos, se ha aceptado generalmente que una tasa de inflación de un 1 %, e incluso de un 2 %, supone estabilidad de precios. De ahí a aceptar que una tasa de un 3 % supone un alto grado de estabilidad no hay más que un corto trecho. En la situación actual, dado que las tasas de inflación "subyacente" no han variado mucho y que la inflación se ha reducido por una serie de beneficios inesperados, seguida de elevaciones por otra serie de pérdidas igualmente inesperadas, podría llegar a afirmarse que el rebrote inflacionista carece de importancia.

En contra de estas afirmaciones autocomplacientes, iniciativas recientes registradas, tanto en el Congreso de los Estados Unidos como en Canadá, han propuesto entender el término de "estabilidad de precios" en su sentido literal, proponiendo que la política monetaria tienda a alcanzar una inflación cero a plazo medio. La antigua creencia, según la cual una tasa de inflación reducida presenta más ventajas que inconvenientes comparada con una estabilidad de precios absoluta, ya que facilita el cambio estructural, ha sido seriamente cuestionada. A partir del momento en que las tasas de inflación se afirman en las expectativas del público, dejan de producir un verdadero efecto beneficioso en el sentido anterior, y sólo permanecen las fricciones e injusticias que acompañan a toda tasa de inflación aunque ésta sea relativamente reducida. Hoy son pocos los que albergan dudas sobre el hecho de que, una vez lograda la estabilidad de precios, las economías de los países industrializados podrían operar con dicha estabilidad a niveles de producción y empleo de ninguna manera inferiores, sino incluso superiores, a los actuales, lo que debería convertir a la estabilidad de precios en un objetivo atractivo de gran importancia.

Sin embargo, la pregunta crucial sigue siendo la de cómo alcanzar esa estabilidad, especialmente en aquellos países en los que la tasa actual de inflación es relativamente alta. Cualquier tratamiento de choque supone demasiados riesgos y cuenta con pocos partidarios. Un gradualismo corre el riesgo de perder el norte en el proceso de lucha contra la inflación. La transición hacia la estabilidad no puede ser indolora y la idea de "apretarse

el cinturón hoy para lograr beneficios mañana" jamás ha suscitado el entusiasmo en la vida política. Se ha elogiado siempre a los bancos centrales independientes que miran responsablemente al largo plazo, pero ni siquiera ellos operan en un vacío político. Si quieren conseguirse tasas más bajas de inflación es preciso lograr que, tanto el público en general como los sindicatos en particular entiendan mejor el conjunto de los problemas planteados. El primer paso en esa dirección y la necesidad más apremiante que hay que satisfacer, es doblegar la tendencia hacia tasas crecientes de inflación antes de que el mal arraigue más.

Pasando a los dos puntos siguientes de nuestra lista, esto es, los persistentes y enormes déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la marcha relacionada con ellos de los mercados de cambios, vale la pena observar que el déficit acumulado desde 1983 en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos alcanza los 770.000 millones de dólares. Los superávit japonés y alemán durante ese mismo periodo de 7 años totalizan 415.000 y 220.000 millones de dólares, respectivamente. A partir del máximo alcanzado en 1987, el déficit anual norteamericano ha descendido en una cuarta parte y el superávit japonés en una tercera parte. El superávit alemán ha aumentado, pero ya no se corresponde significativa ni directamente con el déficit norteamericano; la contrapartida hay que buscarla en los países europeos. Si se pudiera estar seguro de que se seguiría avanzando en la dirección adecuada, no existirían muchas razones para preocuparse. Pero son pocos los observadores que esperan mayores reducciones en los desequilibrios citados durante los próximos años; más aún, según muchas previsiones, dichos desequilibrios podrían crecer de nuevo durante la década de 1990.

Si esos desequilibrios llaman la atención lo hacen por su magnitud absoluta, si bien hay países más pequeños con mayores desequilibrios con relación a su PIB. En general, debe afirmarse que los temores existentes con anterioridad de que unos desequilibrios de esta magnitud, de no corregirse rápidamente, pudieran afectar muy negativamente a la economía mundial a causa de su efecto sobre los mercados de cambios o sobre los mercados financieros, se han atenuado en la actualidad. Pese a la marcada inestabilidad de los mercados de cambios y las agitaciones de las bolsas de valores, esos desequilibrios han continuado sin provocar males mayores. ¿Seguirá la situación siendo la misma en los años venideros, incluso si no continúa la tendencia al ajuste en los Estados Unidos y Japón? Podría ser, si bien no indefinidamente. A medida que se han ido eliminando muchos de los obstáculos que no permitían la libre circulación de capitales, las fuerzas que presionaban para lograr un ajuste de la cuenta corriente de la balanza de pagos han ido perdiendo fuerza. Incluso, en determinados casos, las monedas de los países con grandes déficit en cuenta corriente se han apreciado y las de los países con superávit se han depreciado. Sin embargo, resta aún el suficiente grado de incertidumbre como para convencer a los políticos de los tres países citados de que deben persistir en sus esfuerzos para redu-

cir los desequilibrios, lo que ha sido declarado un objetivo común a partir de 1985.

Estos esfuerzos están basados en tres estrategias distintas: en primer lugar, la coordinación de sus políticas macroeconómicas para asegurar su consistencia con los deseados ajustes en cuenta corriente; en segundo lugar, la intervención en el mercado de cambios para establecer una pauta de tipos reales de cambio que favorezcan los citados ajustes; y, en tercer lugar, la estabilización de los tipos nominales de cambio para dar tiempo a que las economías respondan a las variaciones que se hayan producido en los tipos reales de cambio, para evitar que se disparen los tipos de cambio y para que no se produzcan nuevas y persistentes desviaciones con respecto a la línea elegida. De los tres elementos estratégicos citados, el segundo fué sustituido por el tercero, al firmarse el Acuerdo del Louvre, en febrero de 1987, de forma que ahora tiene sólo un interés de carácter histórico. Sin embargo, se ha argumentado que sería absolutamente lógico volver a esta estrategia inicial si los desequilibrios no se redujeran a niveles aceptables como consecuencia de las modificaciones en los tipos de cambio que se produjeron entre 1985 y principios de 1987.

Con independencia de lo que pueda pensarse sobre esta propuesta, resulta obvio que el primer elemento estratégico, la coordinación de las políticas macroeconómicas, tropezó con serias dificultades casi desde un primer momento. Se ha comprobado que la política presupuestaria está ligada estrechamente con los procesos políticos nacionales, lo que no ha dejado mucho campo para su modificación con objeto de influir en los pagos corrientes. La estimulante política fiscal japonesa de la primavera de 1987 puede haber supuesto la excepción que confirma la regla. La consolidación presupuestaria ha sido la línea política por la que más se ha luchado en los países industrializados y por buenas razones. La política monetaria es mucho más flexible, pero en el contexto de una política de ajustes no puede tratarse como un factor independiente, por la razón de que sus relaciones son demasiado estrechas con las intervenciones en el mercado de cambios. Si bien es cierto que estas intervenciones no imponen por sí mismas una modificación en la política monetaria, no tendría sentido anular sus efectos por una política de tipos de interés que produjera consecuencias contrarias. Aquí radica el posible conflicto entre una política "coordinada" de tipos de cambio y los objetivos internos de la política económica. Ante tal conflicto, las autoridades monetarias alemanas, y muy especialmente las japonesas, se han declarado durante los últimos cinco años decididas partidarias de la coordinación. Resulta obligado preguntarse qué es lo que han ganado con ello, dado que los mercados de cambios han continuado siendo inestables y los desequilibrios en la balanza por cuenta corriente siguen siendo importantes, pese a que ellos han aceptado una expansión monetaria que ha permitido que reaparezcan las anteriores presiones inflacionarias.

La estabilización de los tipos de cambio produce, además, un nuevo problema que no afecta sólo a los grandes países, sino

que se manifiesta en cualquier circunstancia en que los países tengan distintas tasas de inflación. Influidos a la vez por sus mercados y por las políticas aplicadas, los países de alta inflación, que suelen ser al mismo tiempo los países con grandes déficit en cuenta corriente, pagan, en general, altos tipos nominales de interés. En donde existe un compromiso creíble para mantener estables los tipos nominales de cambio (al menos durante cierto tiempo), unos altos tipos nominales de interés ejercen una atracción irresistible sobre el flujo de capitales, llegando al punto de apreciar monedas básicamente "débiles" en detrimento de cualquier posible ajuste en cuenta corriente.

Lo que esto significa, de hecho, es que una política dirigida a la estabilización de los tipos nominales de cambio, ante la realidad de unas diferencias significativas en las tasas nacionales de inflación, está condenada al fracaso. El mejor método para resolver este dilema es, claro está, asegurarse de que las tasas de inflación converjan hacia cero. Otro método, aunque no tan bueno, de proporcionar una cierta dirección a los tipos de cambio, sin crear un círculo vicioso, es contar con objetivos móviles para los tipos nominales de cambio, esto es, objetivos formales o informales para los tipos de cambio que permitan explícitamente que los tipos nominales de cambio varíen de vez en cuando de acuerdo con las diferencias internacionales que existan respecto a la inflación. Sin embargo, evidentemente, esto no resolvería el conflicto básico existente entre los objetivos internos y los externos, que sólo puede zanjarse por medio de una continua evaluación, por todas las partes implicadas, de los objetivos que deben lograrse por ellas en cualquier situación dada. La experiencia ha mostrado que los tipos de cambio flotantes precisan un cierto grado de coordinación internacional de las distintas políticas a fin de no distorsionar seriamente las relaciones cambiarias. Sin embargo, el coste de dicha coordinación debe mantenerse dentro de unos límites. Una expansión monetaria desenfrenada y una mayor inflación serían un precio demasiado elevado que no puede pagarse.

Esto nos lleva a la creciente preocupación por la fragilidad de los mercados financieros en general, preocupación que nace de dos fuentes independientes, una difusa y la otra muy clara. La primera se refiere a la inquietud suscitada por las consecuencias del rápido ritmo de cambio que ha venido produciéndose en los mercados financieros durante los últimos diez años. Se teme que la amplia gama de nuevos productos y prácticas financieras, así como la enorme expansión de las actividades financieras de carácter internacional, junto con los récords históricos alcanzados en los niveles de endeudamiento del sector privado -especialmente del sector de las familias en varios países- entrañen riesgos que aún no hayan aflorado a la superficie. Los tribunales no se han pronunciado aún sobre la naturaleza jurídica de una gran parte de estas innovaciones. Ciertos productos, que pueden ser seguros en tanto sólo los utilicen unos cuantos operadores, pueden crear problemas si se usan en gran escala, o cuando todos los que participan en el mercado intentan operar, a la vez, en el mismo lado

del mercado. La subestimación de los riesgos existentes parece haber desempeñado un papel fundamental para el éxito de ciertas estrategias de operaciones programadas en los mercados bursátiles y derivado, especialmente de las coberturas de las carteras de valores. La situación económica general favorable y la existencia de condiciones de facilidad monetaria durante los últimos años, han creado un ambiente propicio en el que muchos productos han triunfado, pero no hay modo alguno de prever cómo se comportarán en un clima económico más difícil.

La segunda causa de preocupación radica en los acontecimientos que se producen actualmente en los mercados financieros o en ciertas actividades del sector financiero. Pese al ritmo sostenido de la actual expansión económica, han surgido o se hacen cada vez más visibles ciertos signos de tensión que afectan a los precios o a las instituciones financieras, como son, por ejemplo: el mini crack de octubre de 1989, y la posterior corrección del mercado bursátil japonés a principios de 1990, el reciente y fuerte aumento en los tipos de interés, el coste creciente de la crisis de las cajas de ahorro norteamericanas, señales, hasta ahora fundamentalmente visibles en los Estados Unidos, pero también en el Reino Unido y Japón, de pérdidas presentes y futuras para los intermediarios financieros, en especial, los bancos, como consecuencia de su participación en el mercado inmobiliario; la caída del mercado norteamericano de los llamados "bonos basura"; y los problemas potenciales con los que se enfrentan los intermediarios comprometidos en la financiación de transacciones con fuertes deudas. Todos estos signos de tensión se han producido dentro del contexto de una crisis de endeudamiento aún por resolver, a la que nos referiremos más adelante.

Aunque tales acontecimientos difieren en cuanto a sus causas e importancia, todos ellos contribuyen a crear un clima de desconfianza. Pueden tomarse como indicadores de una vulnerabilidad cada vez mayor del sector financiero ante una desaceleración de la actividad económica y ante posibles y mayores aumentos de los tipos de interés. Además, se producen en un momento en el que los acontecimientos que tienen lugar en la Europa del Este, incluyendo los que deben conducir a la unión económica y monetaria de Alemania, suscitan la expectativa de nuevas demandas sobre el ahorro mundial. Si las dificultades observadas en el sector financiero se extendieran aún más o llegaran a agudizarse, podrían producir consecuencias potencialmente graves, y no sólo sobre los países subdesarrollados, sino también sobre los industrializados.

Esa mayor vulnerabilidad del sector financiero implica una serie de retos a la política en los campos macroeconómico y estructural. Respecto a la macrogestión, existe el riesgo de que puedan ejercerse crecientes presiones sobre los bancos centrales para que éstos abandonen su atención a la inflación a largo plazo para lograr una mayor estabilidad a corto plazo para el sector financiero. Como demuestra la experiencia de la década de 1970 y principios de la de 1980, una política de este estilo sólo produciría mayores dificultades en el futuro. Pero, al menos en algu-

nos países, se debe culpar de los actuales problemas a la práctica de una política monetaria acomodaticia y abandonista.

Respecto de las políticas estructurales, el reto consiste en mejorar las posibilidades del sector financiero para hacer frente a posibles shocks, así como reducir las posibilidades de que éstos se produzcan, sin poner en peligro las ventajas inherentes a la liberalización de mercados y actividades que se han registrado en los últimos años. Este es un campo en el que los logros son abundantes, como lo acredita la creciente solidez del capital bancario y las numerosas iniciativas dirigidas a adaptar el marco normativo y de supervisión a los contornos rápidamente cambiantes del sector financiero.

¿Qué más deberían hacer las autoridades para reducir el riesgo de inestabilidad? Seguro que una de las cosas que debieran hacer es no dar a quienes actúan en el mercado una falsa sensación de seguridad. Por el contrario, un aspecto que podría exigir un tratamiento más detallado sería el de cómo evitar situaciones que incluyan incentivos para asumir riesgos excesivos. En un sentido más general, la liberalización de los mercados exige que quienes actúan en ellos tengan el suficiente grado de profesionalidad como para evaluar de forma independiente los riesgos que asumen. Si llegara a demostrarse que no todos lo tienen, se haría necesario someter de nuevo a los mercados a una normativa o a otra forma de guía oficial y realizar sobre ellos una mayor supervisión. Conseguir el equilibrio adecuado en este sentido es algo que las autoridades de muchos países están procurando alcanzar con verdadera dedicación, tratando de aprender unas de otras.

El problema de la deuda de los países de renta media en vías de desarrollo continúa en el orden del día de quienes toman las decisiones políticas. La probabilidad de que los países deudores y los bancos acreedores avancen juntos de una forma significativa en el camino de las soluciones, junto con algún mediador dispuesto a ser algo más que un simple mediador, parece haber disminuido. Los elementos básicos de dicha situación se han citado tantas veces, y han variado tan poco, que permiten ser breves al aludir a ellos. Es imposible avanzar sin que los propios países deudores colaboren decididamente. Un gobierno carente de poder específico al respecto puede alcanzar los límites de su influencia muy rápidamente. En tal caso, poco puede hacer el resto del mundo. Sin embargo, ningún gobierno que tenga que ejecutar un programa económico y llevarlo a feliz término debe, albergar duda alguna en principio sobre lo que ha de hacer.

Sin embargo, políticamente, sigue siendo difícil corregir el tipo de cambio de una moneda sobrevalorada, cobrar precios realistas por los servicios públicos y, al mismo tiempo, controlar la hiperinflación, reducir el abultado sector público y mantener el paro dentro de unos niveles aceptables, crear una sólida base fiscal y estimular la solidez del sector privado. Igual ocurre con el estímulo del ahorro nacional y el desarrollo de mercados financieros nacionales para aumentar el nivel de la inver-

sión. Para realizar esas tareas al mismo tiempo, se necesita un esfuerzo enorme y un amplio consenso político dentro del propio país.

El objetivo final de restaurar el crédito ante el resto del mundo aún exige más: la magnitud y las condiciones del endeudamiento exterior deben estar de acuerdo con lo que un país puede atender sin incurrir en nuevas deudas comerciales. Asegurar el pago de la deuda actual aumentando el nivel futuro de la deuda conduce a un círculo vicioso, y es lo que ha provocado los problemas actuales. Así no se puede salir de ellos. Claro está que el problema de la capacidad de pago de la deuda externa presenta dos aspectos. Ante todo, la cuantía de los pagos sobre la deuda que un país puede asumir sin ahogar su economía, que, a condición de que halle mercados abiertos para sus exportaciones, ha de ser responsabilidad del propio país, pese a que los niveles alcanzados por los tipos de interés y las condiciones de la demanda mundial constituyan factores externos de enorme importancia cuyo análisis no debiera omitirse. En segundo lugar, los niveles alcanzados por la deuda, que es algo que ningún país puede controlar de forma retroactiva. Aquí es donde los países más endeudados necesitan la ayuda de sus acreedores, algo que sólo lograrán si pueden probar que hacen cuanto les es posible para movilizar sus recursos y poner en funcionamiento una política consistente de saneamiento. Una vez que se haya conseguido recuperar el crédito y revitalizar la economía, con la ayuda de créditos adecuados, o con el aplazamiento o condonación de los pagos correspondientes a la deuda anterior, aumentarán los niveles de deuda a que se pueda hacer frente sin sacrificios económicos innecesarios. Sólo en ese momento no supendrá nuevos problemas el continuar solicitando créditos en las condiciones que brinde el mercado.

Los bancos acreedores han dejado ya de negarse de plano a considerar algún tipo de condonación o aplazamiento de la deuda o de los pagos correspondientes a ésta. Después de tantos años, y después de elaborar tantos planes de reescalonamiento de los pagos, ya son conscientes de que nunca recuperarán la totalidad del principal y los intereses. Han tenido tiempo para realizar provisiones de importancia a costa de lo que han ganado. Si tuvieran que equilibrar hoy sus saldos en efectivo en el mercado secundario no estarían en peor situación en cuanto a su cuenta de pérdidas y ganancias, sino que estarían en realidad mejor en cuanto a sus ratios de balance. El Plan Brady, de marzo de 1989, trató de sacar provecho de esta postura, con relativo éxito. Sin embargo, en el caso de Méjico, no se ofreció a los bancos dinero en efectivo con descuento respecto al mercado secundario, como ocurrió con los paquetes ofrecidos en Filipinas y Costa Rica. La oferta de aumento de crédito se materializó mediante el descuento de un activo con vencimiento a 30 años ó un activo a largo plazo, a la par, con un interés fijo por debajo de los tipos vigentes, más una garantía para el principal y para ciertos plazos de los intereses de tipo rotativo. En otras palabras, se ofrecieron a los bancos activos que, aunque más seguros que los que antes tenían, poseían un valor inferior al de las deudas líquidas. No puede,

pues, sorprender que se mostraran reacios a aceptar descuentos sobre los precios mayoritariamente vigentes en el mercado secundario.

Sin embargo, los paquetes que se negociaron incluían opciones, no sólo respecto a la reducción de la deuda y sus intereses, sino respecto a la obtención de nuevos créditos. Las expectativas respecto a nuevas aportaciones de dinero fresco han sido, por lo general, frustradas. De nuevo, esto no puede sorprendernos en vista de que la opción de nuevo dinero fresco no contenía quid pro quo alguno; por ejemplo, no se mejoraba el crédito ni para el dinero anterior ni para el nuevo, basándose en que no tendría sentido conceder nuevos créditos y exigir mejorar, al mismo tiempo, la calidad del crédito. Este argumento no parece muy razonable. Supone que los oferentes de nuevos recursos (al revés que los demás acreedores) considerarían que la posición crediticia se restablecía instantáneamente al ejecutarse el paquete. Se vuelve así a la afirmación anterior de que el nuevo dinero no podrá ofrecerse en condiciones comerciales más que a partir del momento en que se restablecieran la solvencia y la capacidad de endeudamiento. Desgraciadamente, este restablecimiento exige algo más que la reducción de la deuda y sus intereses que se ha conseguido mediante el Plan Brady. Este ha sido el verdadero defecto con que ha tropezado su puesta en práctica y no el hecho de que los nuevos recursos provenientes de los bancos fueran excesivamente limitados.

¿Cómo salir de esta situación? El único factor para establecer cuánto se puede avanzar siguiendo el Plan Brady sería poder determinar hasta qué punto los países deudores podrán cumplir con el papel que se les asigna en el sistema antes descrito. A los bancos comerciales se les debe ofrecer una serie de opciones justas entre las que puedan escoger. En otras palabras, debe existir flexibilidad en la provisión de fondos oficiales para mejorar los créditos. Es preferible que estos fondos no procedan sólo del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. Japón ha ofrecido un buen ejemplo; puede que otros países deban seguirlo para asegurarse de que existe el apoyo indispensable para todos los países que se esfuercen realmente por revitalizar sus economías y mejorar sus posibilidades de atender a su deuda externa.

Y llegamos al punto final en nuestra lista: los países más pobres han sido tratados recientemente con generosidad por sus principales acreedores oficiales, pero ello no ha significado una mejora considerable en sus condiciones subyacentes. Se necesita más ayuda básica para que ellos puedan ayudarse a sí mismos. Se necesita una mayor disposición para embarcarse en esfuerzos conjuntos más imaginativos para poder hacer frente a los casos más graves de miseria humana. Cualquiera que sea el "dividendo de paz" que se logre, ésta es un área en la que puede obtenerse beneficio de una u otra manera. Sin embargo, este tema es demasiado complejo y demasiado fuera de la competencia del BIS para presentar aquí sugerencias concretas. Pero su urgencia no se puede po-

ner en tela de juicio.

El último tema al que quiero referirme en la Conclusión de este Informe no figura en la lista de las tendencias confirmadas por las que empezamos. Es un tema más cercano al BIS, esto es, los pasos que han de darse para establecer la unión económica y monetaria dentro de la Comunidad Europea. Parte importante de esta iniciativa corresponde a los gobernadores de los bancos centrales de la CEE, que se reúnen regularmente en el BIS y que están preparándose para la primera fase, que debe comenzar el 1 de julio de 1990.

Los jefes de Estado y de Gobierno de la CEE, en su reunión de Madrid, en junio de 1989, suscribieron el informe del "Comité Delors", que proponía realizar la unión económica y monetaria en tres fases. Además de confirmar la intención de convertir en realidad la unión monetaria, fijaron la fecha de inicio de la primera fase, pero dejaron abierta su duración. En su siguiente reunión de Estrasburgo, en diciembre de 1989, observaron que existía la mayoría necesaria para convocar, para antes de que finalice el año 1990, una Conferencia que prepare una enmienda al Tratado de Roma. Dicha enmienda es una condición previa para pasar a las fases dos y tres, tal y como contempla el informe Delors. La primera fase representa, como indica el informe, "el inicio del proceso de creación de una unión económica y monetaria". Su eje central lo constituyen el fortalecimiento de una política de coordinación, la supresión de todos los obstáculos existentes para la integración financiera y la inclusión de todas las monedas comunitarias en el mecanismo cambiario del SME. Durante la primera fase, el Comité de gobernadores de los bancos centrales "será consultado, antes de adoptarse decisiones a nivel nacional, sobre cómo se desarrollará la política monetaria, especialmente respecto al establecimiento de objetivos monetarios y de crédito anuales de carácter nacional". Sin embargo, el informe observaba, también, que con la actual legislación nacional no es posible para muchos países participar en acuerdos que los comprometan de antemano respecto a una política de coordinación. Sólo después de que se obtenga un acuerdo sobre un nuevo Tratado se podrán dar más pasos y más significativos.

Entre tanto, se ha producido una cierta convergencia sobre algunos puntos significativos que, sin embargo, no son totalmente compartidos por el Reino Unido. El convenio informal abarca la estructura general de un sistema europeo de bancos centrales decididamente comprometidos con la estabilidad de precios y libres de cualquier influencia política. En todos estos temas, es mucho más fácil llegar a un acuerdo de principio que hacerlo sobre los textos jurídicos precisos.

Cuando las negociaciones lleguen a los detalles, resultará más claro de lo que lo es ahora que, si bien es cierto que se pueden crear las instituciones de acuerdo con el diseño realizado por las partes de la negociación, esas mismas partes no pueden decidir los hechos de la vida económica. El grado en el cual la

política monetaria puede ser eficaz sin tener en cuenta otras políticas aplicadas por otros países, constituye un ejemplo significativo. El "Comité Delors" ha adoptado una posición muy firme sobre este asunto, y ha sugerido que se apliquen en la Comunidad, y en la tercera fase, unas normas y procedimientos obligatorios en los campos macroeconómico y presupuestario que, entre otras cosas, faciliten un procedimiento coactivo aplicable a la disciplina de los presupuestos nacionales. En posteriores conversaciones entre estudiosos del tema y, más importante aún, entre políticos, se ha suscitado el tema de si es necesario sacrificar la parte de la soberanía nacional que esa decisión exige. Lo que todos deben admitir, sin embargo, es que se trata de un problema empírico, y no de un problema político. Tras él se oculta un problema mayor, que es el de si la unión económica y monetaria tendrá que convertirse rápidamente en la unión política o si será posible lograr el éxito en el primer tema sin entrar en el segundo. No habría que resolver este problema si la tendencia actual perceptible en Francia y Alemania, en el sentido de seguir presionando hacia la unión política de la CEE, encuentra amplio apoyo dentro de ésta. En cualquier caso, en el momento en que se haya negociado el Tratado sería posible recurrir a la experiencia alemana en unión monetaria, que debe haber tenido lugar antes y que será seguida, poco después, por la unión política.

No hay duda de que los bancos centrales en particular y la política monetaria, en general, deberán contribuir a la solución de los problemas que se han descrito en esta Conclusión. Así debería ser. Los bancos centrales son los principales responsables del mantenimiento de la integridad de los sistemas financiero y de pagos. Al mismo tiempo, la política monetaria ha demostrado ser el instrumento político probablemente más poderoso y más flexible con que cuentan las autoridades para luchar contra la inflación y controlar los acontecimientos que se producen en el mercado de cambios. Pero, debido precisamente a su eficacia, los responsables de la política económica pueden sentir la tentación de sobrecargar la política monetaria encomendándole la tarea de alcanzar demasiados objetivos al mismo tiempo. Esta tentación se verá naturalmente apoyada por la creciente reticencia o la capacidad limitada de los distintos gobiernos para utilizar la política presupuestaria como un instrumento de gestión macroeconómica.

En estas condiciones, perseguir la estabilidad interna de los precios se configura como el objetivo prioritario de la política monetaria. Esta recomendación está plenamente justificada por la opinión comunmente admitida según la cual la persistencia de las expectativas inflacionistas constituye a largo plazo el peor enemigo, tanto de la estabilidad en los tipos de cambio, como del funcionamiento del sistema financiero. Los efectos favorables a largo plazo de la persecución del objetivo de precios internos superan, con mucho, a las consecuencias desfavorables que pudiera producir la lucha entra la inflación y -solamente en ciertos casos- para la evolución de los tipos de cambio o los mercados financieros. Además, este orden de prioridades también

tiene un valor práctico añadido en las actuales circunstancias: hay que frenar e invertir la tendencia alcista de la tasa de inflación, que podría acabar con los logros de años de esfuerzo de la política monetaria antiinflacionista. La inflación debe ser detenida y reducida. Y cuanto antes se logre, mejor.

Basilea, 22 de mayo de 1990

ALEXANDRE LAMFALUSSY
Gerente General

PERSPECTIVAS, INCERTIDUMBRES Y POLITICAS ECONOMICAS EN LOS PAISES DE LA OCDE, A MEDIADOS DE 1990

1. Evolución reciente y perspectivas inmediatas.

Salvo error u omisión -como mucho conviene advertir siempre en la materia- una y otras aparecen bastante satisfactorias. Las economías de la OCDE, en su conjunto, están evolucionando hoy como se deseaba que lo hicieran o de manera no muy diferente. El crecimiento del PIB real del área se ha desacelerado moderadamente, desde un 3.6% en 1989 a según se estima un 3% en el primer semestre del año en curso; y cabe prever que se sitúe cerca de esta misma tasa, en cuanto media anual, en el bienio 1990-1991. La OCDE parece haber logrado así su soft-landing, en un ritmo de crecimiento próximo al que permite actualmente -si han de conservarse los equilibrios básicos- su capacidad de crecimiento o su crecimiento potencial. Aunque, a decir verdad, diste de estar claro que constituya en cada momento y en cada economía tal crecimiento potencial.

Cierto que, por otra parte y decepcionantemente, la tasa de inflación no ha cedido. Se ha contenido; pero no hay señales por el momento de que se inicie un proceso de desinflación. En tasa anual, el deflactor del PIB para el conjunto de la OCDE, que fue del 4,3% en 1989, se espera que permanezca en este mismo nivel tanto en 1990 como en 1991. No se trata de una tasa de inflación desbordada; pero tampoco resulta insignificante e ignorable por los agentes económicos. Cualquier choque alcista adicional puede elevarla a niveles ya claramente peligrosos; que es donde está ya en varios países individuales.

Si prescindimos de la inflación, el resto (o casi todo él) de los datos coyunturales que presenta el conjunto de la OCDE son, dentro de lo que es realista esperar, buenos o por lo menos aceptables. La inversión ha seguido progresando a un ritmo también ya desacelerado, pero todavía vigoroso y superior al del PIB: quiere ello decir que la capacidad de producción (y no sólo la producción misma) está creciendo satisfactoriamente. Se espera que continúe haciéndolo a lo largo del bienio 1990-1991. Al incremento excepcionalmente fuerte del empleo en el período 1985-1989 ha sucedido otro moderado, en torno al 1% anual, que parece

en principio suficiente en principio para hacer frente al de la población activa; aunque no baste para reducir adicionalmente las bolsas de paro surgidas de varios países europeos (y en las que hoy se ve sobre todo un resultado de la dicotomización o fragmentación de los mercados de trabajo). Los intercambios internacionales han seguido desarrollándose a un ritmo muy vivo, superior a los de los PIB. Así, en términos reales, las exportaciones de la OCDE crecieron en un 7,6% en 1989 y se prevé que crezcan en torno a un 6,5% anual en el bienio 1990-91.

2. Riesgos e incertidumbres.

Pero habrá que apresurarse -como es propio de toda crónica coyuntural que se precie- a calificar el relativo optimismo que se desprende de lo anteriormente expuesto mediante la mención de toda una serie de riesgos e incertidumbres que condicionan a corto plazo la situación de las economías de la OCDE.

El riesgo que hoy tiende a considerarse más importante es el de que la inflación -sólo contenida, como se ha visto- vuelva a acelerarse. Lo hacen temer, entre otros motivos, las escaseces surgidas en varios sectores del mercado de trabajo, que son compatibles con altos niveles de paro; el grado de utilización de las capacidades de producción instaladas, ya muy próximo al máximo anterior, registrado a principios de los años setentas; el nivel de los tipos de interés a largo plazo, revelador probablemente de expectativas inflacionistas; las fuertes o fortísimas alzas de precios de muchos activos reales y financieros.

Por otra parte, los incrementos de salarios que se están ahora produciendo, considerando el área OCDE en su conjunto, parecen por el momento compatibles con la octabilidad de la tasa de inflación a su nivel presente, habida cuenta de los incrementos registrados en la productividad; las políticas monetarias continúan siendo firmes -los tipos de interés han tendido recientemente al incremento- y las políticas fiscales no son expansivas. Entre los precios internacionales, el del petróleo, tras de haber evolucionado al alza, está haciéndolo ahora en sentido bajista. Pero la inflación aparece suficientemente engranada en el funcionamiento de nuestras economías y en el esquema de expectativas como para temer que, alcanzado un escalón, intente acto seguido alcanzar el superior, aprovechando para ello cualquier accidente o incidente.

Si el riesgo de re-aceleración de la inflación se considera hoy el más relevante, tampoco cabe ignorar el contrario: el de que la desaceleración del crecimiento se transforme en

estancamiento o recesión. Constituye este riesgo la otra cara de una misma moneda, como es obvio. Las políticas monetarias dirigidas a contener la inflación han impuesto tipos reales de interés muy altos, que constituyen una continua amenaza para la posición financiera de las empresas deudoras y de los deudores en general. Estos tipos de interés tan elevados pueden acentuar peligrosamente la volatilidad que parece haber pasado a caracterizar a los mercados financieros y de cambios, en razón probablemente de su des-regulación y globalización.

Un riesgo en el que cabe ver ya por un antiguo conocido es el dado por la persistencia de los grandes desequilibrios internacionales: por el fuerte déficit externo estadounidense y los grandes superávits nipón y alemán. Pese a sus variaciones, los tres siguen registrando niveles muy altos. El déficit norteamericano se redujo en casi un 25% (a unos 100.000 millones de dólares) en 1989; pero se prevé que siga en un importe próximo a esta cifra durante 1990-91. También ha disminuido, incluso fuertemente, hasta unos 57.000 millones de dólares en 1989, el superávit japonés; pero probablemente se dispone de nuevo a aumentar a partir de 1991, impulsado por la reciente depreciación del yen. El superávit alemán, su parte, no ha cesado de incrementarse.

Se ha convivido ya durante largo tiempo con este triple desequilibrio, sin que su persistencia haya impedido durante los últimos años un crecimiento importante de la producción y del empleo en la OCDE. Resulta difícil seguir atribuyéndole la nocividad que inicialmente se le asignaba. Los movimientos autónomos privados de capitales se han mostrado muy capaces de compensar (e incluso de sobre-compensar) el déficit americano y los superávits germano y nipón. Sin embargo, es inevitable que siga pareciendo alarmante el endeudamiento externo estadounidense, que ha hecho de la primera potencia económica mundial el primer país deudor mundial. En los superávits japonés y alemán se tiende a ver cada vez más una contribución, quizá poco reemplazable, a un ahorro mundial cuyo volumen global se estima insuficiente.

No es nada fácil, ni desde el punto de vista analítico ni desde el estadístico, dilucidar hasta que punto el volumen del ahorro en la OCDE se haya hecho en efecto insuficiente. En principio, el ahorro -por lo menos, el privado- es fruto de la decisión autónoma presumiblemente racional de un agente económico que los terceros no tendrían base para juzgar. Sin embargo, tales decisiones privadas están muy interferidas por un cuadro institucional y fiscal que puede distorsionarlas de manera grave; y cuestión muy distinta, es en todo caso la del ahorro, a menudo negativo, del Sector Público. En la práctica, a la vista de las necesidades de inversión hoy planteadas a las Haciendas Públicas,

de las derivadas de la rehabilitación de las economías de Europa Oriental y de la URSS, de las resultantes de la protección precisada por el medio ambiente, etc. no es fácil evitar la impresión de que el ahorro, en efecto, se ha hecho ya o puede hacerse insuficiente o muy insuficiente. He aquí, sin duda, otro de los riesgos que subyacen a la presente situación económica de la OCDE.

Desde una óptica estrictamente coyunturalista, las incertidumbres y riesgos económicos que implican para la OCDE los acontecimientos que están teniendo lugar en Europa Oriental y en la URSS son limitados. En efecto, las relaciones económicas entre Este y Oeste son hasta ahora demasiado débiles para que, a través de ellas, se ejerzan grandes influencias. Incluso la unificación de Alemania (sobre la que luego volverá esta Nota) puede ejercer un impacto relativamente moderado sobre el conjunto del área. Ciertamente que las dependencias mutuas pueden hacerse muy diferentes más allá del estricto corto plazo. El éxito en la transformación de las economías del Este en sistemas de empresa privada y mercado ofrecería grandes oportunidades -no exenta de ciertos costes- a los países occidentales. Su fracaso supondría, por lo menos, la ausencia de ellas; también quizá una vuelta a alguna forma de "guerra fría", cuyo coste económico acumulado ha sido sin duda enorme.

Aunque el estancamiento económico -cuando no retroceso, en términos de renta per cápita- de gran parte del Tercer Mundo durante la década de los ochentas no haya impedido el progreso de las economías de la OCDE en su segunda mitad, es evidente que tampoco lo ha favorecido, independientemente de la grave pérdida de renta potencial y bienestar económico que ha significado para los propios países menos desarrollados. En conjunto, el Tercer Mundo parece que ha incrementado su PIB en 3% (apenas por encima del crecimiento demográfico) en 1989; y que repetirá este mismo ritmo de expansión en 1990. Aunque hoy se hable poco de ella, la brecha entre ricos y pobres no ha perdido significación; por el contrario está de nuevo incrementándose, lo que no impide que ciertos países pobres hayan dejado o estén rápidamente dejando de serlo. Para referirse a sólo una de las consecuencias del ensanchamiento de esta brecha, cabría mencionar su efecto intensificador de los movimientos migratorios, que hoy dan lugar en gran número de países de la OCDE a alarmantes reacciones xenofóbicas.

3. Las políticas económicas.

No sorprenderá, tras lo dicho, que la lucha contra la inflación siga constituyendo el objetivo económico prioritario

de los Gobiernos de la OCDE, objetivo modulado a la situación de cada país y condicionado a que la presente desaceleración del crecimiento no se transforme en estancamiento o en franca recesión. Tal objetivo aparece de hecho confiado primordialmente a la política monetaria y al mantenimiento de unos tipos de interés extremadamente a la política monetaria y al mantenimiento de unos tipos de interés extremadamente elevados. Las políticas fiscales están permitiendo la reducción de los déficits (el del conjunto del área OCDE se situó en sólo 1,2% del PIB y previsiblemente descenderá en alguna décima de punto durante el año en curso) e incluso la aparición en algunos casos de superávits; pero todo ello es más bien fruto del crecimiento mismo y de la operación de los llamados estabilizadores automáticos. La opinión prácticamente unánime es que esta combinación o policy mix está excesivamente vencida por el lado de la restricción monetaria y que ello encierra peligros importantes. Pero este juicio no ha cambiado gran cosa a lo largo de lo que es ya bastante tiempo la dosificación de las políticas: siempre es mucho más fácil operar desde el Banco Central que lograr una reducción del gasto público real o decidirse a un incremento de los impuestos. Ocurre además que, hasta ahora, el conjunto del área está encajando sin excesivas dificultades el alto nivel de los tipos de interés y sosteniendo, pese a él, un buen nivel de actividad.

Como es bien sabido, en la OCDE se considera hoy que la política de demanda ha de ser simultaneada por una política enérgica "desde el lado de la oferta" o de reformas institucionales y estructurales, sin la que la primera sólo tendrá un efecto superficial y efímero. La política de demanda tiene como misión el ajuste del nivel de actividad a la capacidad de crecimiento de las economías; a la política de oferta corresponde la de lograr una ampliación de esta capacidad de crecimiento, y de la elasticidad con que el aparato productivo pueda responder a la expansión de la demanda a lo largo del tiempo. Mediante la política desde el lado de la oferta, se trata de mejorar el funcionamiento y la eficiencia de los mercados (desde los financieros al de trabajo, pasando por los de bienes y servicios transables y no transables); de reducir el "peso muerto" de los impuestos y las distorsiones por ellos introducidas en la asignación de los recursos y en los esquemas de incentivos; de reducir las excesivas dimensiones adquiridas por el Sector Público, gracias a la privatización de las empresas estatales y también de determinados servicios públicos; de incrementar sustancialmente la eficacia con que se producen y prestan los bienes y servicios públicos no privatizables. Con mayores o menores ímpetu, acierto y constancia, este género de políticas se practica o intenta practicarse hoy por todos los Gobiernos de la OCDE, sin excepción y con considerable independencia respecto a su composición y coloración política.

La estrategia de la vuelta al mercado está encontrando un eco creciente también en los países en vías de desarrollo, para no mencionar los del Este, donde por supuesto no se trata de simplemente perfeccionar su funcionamiento, sino de hacerlo posible.

Resulta difícil, por otra parte, cualquier intento de precisar hasta donde han llegado por el momento las reformas estructurales y hasta qué punto está triunfando esta suerte de nueva revolución (o contrarrevolución) liberal por ellas buscada. Se trata de cambios poco medibles, institucionales y cualitativos mucho más que cuantitativos; los indicadores sobre su alcance y efectos que se están intentando elaborar parecen hasta ahora muy poco satisfactorios. Se puede constatar que en ciertos sectores -en los que la propia creciente internacionalización de las economías imponía la desregulación- los avances de la reforma han sido rápidos. Así ha ocurrido con los mercados financieros -donde, sin embargo, la mayor volatilidad parece haber sido el precio de la mayor eficiencia-, con el tratamiento de la inversión extranjera -donde los Gobiernos han procedido en una suerte de "liberalización competitiva"- y con varios aspectos del sistema impositivo.

Otros sectores se han mostrado mucho más resistentes a la reforma. Así ha pasado, por ejemplo, con el mercado de trabajo; con el control interno del gasto público (en su definición por objetivos y en la asignación a ellos de los créditos presupuestarios); o con los regímenes de subvenciones a la agricultura y a unos y otros sectores industriales. Paradójicamente, un campo en el que la libertad de funcionamiento de los mercados parece haber disminuido desde mediados de los años setentas, pese al fuerte incremento desde entonces registrado por los intercambios, ha sido el del comercio internacional. Ha surgido un neoproteccionismo de carácter básicamente no arancelario -y por ello mismo más nocivo-, que está diseñado en gran medida para evitar las reglas del GATT. Ha reaparecido el bilateralismo -en buena medida resultado de "guerras comerciales" y de amenazas de ellas- que se opone de manera frontal al multilateralismo consubstancial a un mercado internacional abierto.

La llamada Ronda Uruguay, iniciada hace ya tres años, intenta poner remedio a esta peligrosa deriva neoproteccionista. Constituye, sin duda, la negociación con propósito más amplios y ambiciosos hasta ahora emprendida en el seno del GATT. Persigue, entre otros fines, el de reducir sustancialmente el altísimo grado de protección existente en un sector, el agrario, que venía constituyendo excepción tradicional a la liberalización de intercambios; el de someter de nuevo al Acuerdo otro extenso sector, el de los productos textiles, que había escapado a él,

el de hacer que el GATT abarque las cuestiones relativas a la propiedad industrial y a las medidas relativas a la inversión extranjera en cuanto afecten a los intercambios; el de que el propio GATT refuerce de manera decisiva sus mecanismos de tratamiento y resolución de contenciosos entre las partes.

A seis meses de la fecha que debe poner fin a la Ronda Uruguay, según es habitual en este género de negociaciones, las posiciones parecen haberse hecho especialmente inconciliables. Por mucho que acaben conciliándose, es muy probable que los resultados de la Ronda queden ampliamente por debajo de sus ambiciosos objetivos iniciales. Constituirán, en el mejor de los casos, las bases de partida del proceso que los consiga. Por otra parte, un fracaso de la Ronda Uruguay daría muy probablemente vía libre a nuevas oleadas neo-proteccionistas.

Una problemática a la que los Gobiernos de la OCDE están dando cada vez mayor importancia es la relativa a la defensa del medio ambiente. Mucho de lo que hasta hace poco se consideraba exageración o extravagancia de grupos y grupúsculos verdes ha empezado a tomarse muy en serio por los Gobiernos más grises, a medida que se acumula la evidencia del deterioro sufrido por el medio y de los costes y peligros que entraña. Esta problemática tiene una dimensión económica esencial. En su tratamiento ha de acudirse necesariamente al postulado de "quien contamina, paga". A la utilización de recursos naturales sin propietario ha de asignarse un precio que permita preservarlos o reemplazarlos. La ausencia total de contaminación es un imposible; pero la contaminación puede ser probablemente reducida de forma decisiva encareciéndola debidamente.

Los países de la OCDE se disponen a incrementar en forma sustancial la ayuda pública, bilateral y multilateral, prestada a las economías del Este; es ya muy importante la comprometida con Polonia y con Hungría. Pero, salvo en el caso muy especial de Alemania Oriental, la transparencia de recursos que esta ayuda instrumentará parece que va a quedar muy por debajo de la que permitiría calificarla de un "nuevo Plan Marshall". La tesis fundamental de la que, más o menos explícitamente, parten los Gobiernos occidentales es la de que, ya en virtud de sus dimensiones, las economías de la URSS y de Europa Oriental no pueden esperar mucho de la ayuda externa. Han de superar la situación en que se encuentran, básicamente, gracias a sus propias fuerzas y a los esfuerzos y sacrificios que permitan la liberación de su potencial productivo. Las transferencias principales que reciban de la OCDE han de ser las privadas; han de estar constituidas por la inversión directa de capital extranjero que logren atraer. (El propósito principal del recién creado "Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo" será la financiación de inversiones privadas). La experiencia de los

años setentas en los países del Este muestra que el acceso a los recursos financieros externos, cuando no se acompaña de las reformas precisas, sólo conduce el incremento del endeudamiento. Puede ser que este enfoque de la cuestión sea efectivamente el más realista; resulta en cualquier caso el más barato para los Gobiernos de la OCDE, al menos desde una perspectiva a corto plazo.

4. La coyuntura según países: los Estados Unidos.

La economía estadounidense continúa su "expansión más larga en tiempos de paz". Sin embargo, esta expansión se ha desacelerado de manera apreciablemente más intensa que en el conjunto de la OCDE, mientras que la inflación se ha contenido - o mantenido- a un nivel prácticamente igual al representativo de la media del área. El ritmo de expansión del PIB, que fue del 3% en 1989, puede no sobrepasar este año el 2% o hacerlo sólo levemente. De forma que, como en el resto de la OCDE pero de manera especialmente marcada, la relación entre crecimiento real y el de los precios -o entre el grado de desaceleración de uno y otro- es un tanto decepcionante.

La asimetría en la utilización de la política monetaria de una parte y de la fiscal, por otra, resulta especialmente obvia en el caso estadounidense. La larga batalla -si así cabe llamarla- librada desde ya hace años para la reducción del déficit público sigue sin ganarse de manera suficiente. En 1990, este déficit puede situarse, según cabe hoy prever, en unos 135.000 millones de dólares, sólo ligeramente por debajo del correspondiente al año pasado. Las últimas noticias son que, en un futuro próximo, el déficit puede de nuevo aumentar con fuerza -en virtud de un menor crecimiento de los ingresos impositivos y del mucho mayor coste para el Erario de la crisis sufrida por las instituciones de ahorro- si Presidente y Congreso no llegan a un acuerdo que lo reduzca, cambiando los parámetros presupuestarios hoy vigentes. Este acuerdo lleva varios años sin conseguirse de forma medianamente satisfactoria. Durante ellos, la ejecución del Presupuesto estadounidense ha arrojado a posteriori déficits mucho mayores que los supuestos a priori (que son los únicos sujetos a los controles de la ley GRAMM-RUDMAN). Combinado con el bajo ahorro de las economías domésticas, el déficit público ha creado en los EE.UU. una brecha entre ahorro e inversión, que se traduce en el déficit de balanza corriente. El desequilibrio de la balanza comercial -que es parte componente de él- da continuamente pábulo a reacciones y reclamaciones proteccionistas.

No faltarían en los EE.UU. motivos para temer que, en las

circunstancias descritas, la desaceleración -no tan suave- del crecimiento pudiera hacerse excesiva. Entre ellos figuraría de manera destacada el deterioro de las posiciones de solvencia de numerosos deudores e intermediarios financieros, especialmente en relación con operaciones sobre activos inmobiliarios y con OPAS muy basadas en la toma de créditos.

Aparecen con todo más convincentes las razones para prever la continuidad de la moderada expansión estadounidense actual, que puede probablemente reafirmarse algo en 1991, acompañada de una tasa de inflación estabilizada. A ello apunta la información hoy disponible, entre otros extremos, sobre la relación de los stocks a la producción corriente, las intenciones de inversión de las empresas, la tendencia de los costes laborales unitarios y de la masa salarial. El paro en los EE.UU. se ha reducido, desde hace ya unos tres años a la que parece hoy a su "tasa natural"; en ella se piensa que continuará durante el próximo futuro.

5. Japón.

El sector real de la economía japonesa ha continuado mostrando un comportamiento muy satisfactorio. El crecimiento del PIB se había proseguido a un ritmo muy vigoroso (casi un 5% en 1989); el cual no ha iniciado, como era deseable, una suave desaceleración. Como se pedía al Japón, la expansión aludida estaba siendo impulsada últimamente por la de la demanda interna. Lo que estaba permitiendo una reducción muy considerable del excedente exterior, que era otra de las solicitudes que se formulaban al Gobierno nipón. La tasa de inflación japonesa ha mostrado una tendencia alcista, pero se mantiene en niveles todavía muy moderados: se prevé que esté en torno al 2,5% en 1990.

He aquí, sin embargo, que en el sector financiero de la economía japonesa han aparecido, de manera ciertamente nada prevista, serias perturbaciones. Tanto la Bolsa de Tokio como la cotización del yen han experimentado fuertes descensos. La depreciación del yen se atribuye al enorme volumen adquirido por la exportación japonesa de capitales, a la que no equilibra ya suficientemente un excedente de balanza corriente en proceso de reducción. La baja del mercado de valores expresaría la corrección (parcial) de la desmesurada alza anterior. Una fuerte inflación en los precios de los activos ha coexistido en el Japón con la modestia de las tasas de inflación, medidas según los métodos habituales. Ha operado además en dicha bajo el temor a que la depreciación del yen llevara a la elevación de los tipos de interés; la que, en efecto, se ha producido, aunque se duda

de que en grado suficiente.

Hasta ahora -también de manera sorprendente- no han aparecido signos de una transmisión de estas perturbaciones desde el sector financiero al real de la economía nipona; mientras que si los hay de contención o incluso de un esbozo de inversión de las tendencias bajistas. Los observadores tienden a pensar que el dinamismo de fondo de que está recientemente dando muestra (una vez más) la economía nipona impedirá que tal transmisión se produzca o limitará mucho sus efectos. Estos últimos pueden ser importantes, sin embargo, sobre el sector externo, cuyo excedente -una vez superados los llamados efectos J- volverá a incrementarse. Pero hoy no parece estarse tan seguro de que ello constituya un problema tan grave como solía temerse. Por último, es obvio que la depreciación del yen puede determinar una aceleración del alza de precios en Japón.

6. La República Federal de Alemania.

El próximo 1º de Julio debe de entrar en vigor el Tratado estableciendo la "unificación monetaria, económica y social" de la República Federal de Alemania y de la República Democrática Alemana, unificación que nadie en su sano juicio se hubiera atrevido a contemplar el 1º de Julio del año pasado. La unificación política propiamente dicha pende todavía de la compleja cuestión del status militar de la Alemania unificada.

El Tratado reemplaza el marco oriental por el D.M. y extiende todas las competencias del Bundesbank a Alemania del Este. Sienta además las bases esenciales para la transformación de las instituciones germano-orientales en las propias de una economía de mercado y empresa privada; y prevé las transferencias presupuestarias que la RFA verificará en favor de la hoy todavía RDA.

A Alemania Oriental la unificación plantea un reto económico de descomunal envergadura. El funcionamiento del aparato productivo, el sistema de gestión y las pautas de conducta han de cambiar drástica y súbitamente. Se tratará a la vez de un cambio sistémico, al régimen de mercado, y de una integración plena en uno de los mercados más avanzados y competitivos del mundo.

Por el contrario, se espera -tal es la tesis oficial, muy ampliamente aceptada- que los efectos de la unificación sobre la economía de la República Federal sean relativamente limitados y encajables. La población de Alemania Oriental constituye una cuarta parte de la primera, pero su PIB equivale sólo a una

décima parte, según se estima, del de Alemania Occidental. La reducida dimensión económica de la RDA va a permitir que una transferencia de recursos, de gran envergadura para ella, no pese excesivamente sobre la economía de la RFA. Además, se cuenta con que dicha transferencia de recursos sea sobre todo privada y voluntaria y está integrada por las inversiones que las empresas germano-occidentales o de terceros países realicen en Alemania del Este y por los créditos con estas inversiones relacionados. Gracias a todo ello, las transferencias presupuestarias propiamente dichas no tendrán por qué absorber un porcentaje muy alto del PIB alemán-occidental: no se espera que sobrepasen un 2%/2,5% de dicha magnitud por año en los inmediatamente próximos. Su financiación no exigirá una subida de impuestos, constatación grata en un año electoral. Podrá financiarse acudiendo al endeudamiento público, dada la saneada posición alemana de partida en la materia y la amplitud del mercado alemán de capitales. Cuando se examinan todas las magnitudes relevantes, parece que tampoco la unificación monetaria en sí misma tiene por qué suponer un choque inflacionista mayor: el incremento de la cantidad de dinero en D.M. no va a ser mayor que el que registre el PIB ahora denominado en esta misma moneda.

Todo ello puede parecer demasiado bello para ser demasiado cierto. La clave va a estar en realidad en la reacción de la economía de Alemania Oriental a la enorme problemática ante la que la unificación le sitúa.

Por otra parte, la unificación se emprende en un momento en que la coyuntura alemana-occidental se había hecho muy expansiva. Lo que de un lado complica la situación, al no dejar disponible un margen de capacidad no utilizada para encajar el choque de demanda que pueda provenir de Alemania Oriental y de las inversiones en ella realizadas. Por otro lado, la expansión está generando los recursos adicionales con que atender a las necesidades que de la unificación surjan. Se había sostenido muchas veces -en primer lugar, por los propios alemanes- que la alemana era ya una economía muy madura de la que sólo cabía esperar un crecimiento lento; pero el crecimiento del PIB de la República Federal fue del 3,6% en 1988 y del 4% en 1989 y se prevé un incremento análogo al del año anterior en el presente. Ha surgido una presión alcista sobre los precios, aunque se proyecta que la tasa de inflación no sobrepase el 3% en 1990. Se ha producido ya -anticipándose a los acontecimientos- una alza importante de los tipos de interés a largo plazo, que se traducirá normalmente en una tendencia también al alza del D.M., quizá ya esbozada.

A través de varios mecanismos, el impacto de la unificación alemana se extenderá al resto de la O.C.D.E. Pero si las reducidas dimensiones iniciales de la economía germano-oriental

atenúan efectivamente los efectos de la unificación sobre la propia RFA, es de esperar que las economías de terceros países los experimenten, al menos a corto plazo, de manera ya muy amortiguada. Para determinados países y en determinados aspectos -como los relacionados con la posición de Alemania en la CEE y la contribución alemana a los fondos comunitarios de carácter regional o estructural o bien con los destinos de las exportaciones alemanas de capital- dichos efectos pueden ser, con todo, de importancia muy considerable.

7. Francia, Italia y el Reino Unido.

En Francia, la virtud -encarnada por una política económica que ha perseguido tenazmente la restauración y preservación de los equilibrios macroeconómicos, así como la mejora de la eficiencia microeconómica -ha sido al cabo recompensada. Los dos últimos ejercicios han sido buenos, tanto desde el punto de vista del crecimiento -que se situó en una media anual del 3,4%- como cuando se consideran otros indicadores. A un ritmo de expansión algo desacelerado, que se proyecta hoy en torno a un 3% anual, el bienio 1990-91 también promete ser muy aceptable. De acuerdo con las actuales previsiones, se caracterizará por una tasa de inflación estabilizada e incluso en ligero retroceso, que será una de las más bajas en la OCDE; por un déficit apenas significativo de balanza corriente; y por la reducción a un porcentaje del PIB cercano al 1% del déficit del Sector Público. Casi el único indicador que continuará siendo negativo será la tasa de paro, que todavía permanecerá por encima del 9% de la población activa.

La estabilidad del tipo de cambio -con el F.F. firmemente anclado al D.M., en el cuadro del Sistema Monetario Europeo- ha constituido, para las Autoridades francesas y también para la mayoría de los observadores, la clave principal de la estrategia económica seguida durante los pasados años. En torno a ella se ha articulado un amplio conjunto de medidas macro y microeconómicas: una política monetaria rigurosa; el control del gasto público y la reducción sostenida del déficit; la reforma fiscal; la mejora de la flexibilidad de los mercados y en especial del mercado laboral, etc. Pocas de estas medidas, consideradas aisladamente, han sido espectaculares; pero su suma y la persistencia con que se han aplicado les ha dotado de eficacia. Sin ellas, el mantenimiento de la cotización del franco no hubiera durado mucho o hubiera sido contraproducente. Por otra parte, para el actual Gobierno francés es imperativo que se prosiga la política de rigor y reforma: los logros conseguidos durante los últimos años están lejos de poder darse por consolidados.

Exitos y fracasos -o premios y castigos- se distribuyen entre las economías nacionales no necesariamente de acuerdo con lo que las políticas económicas en cada caso practicadas harían esperar. En Italia, la bastante obvia falta o escasez de virtud denotadas por las políticas en vigor (o por la ausencia de ellas) parece estar siendo bastante poco castigada, en todo caso de manera directa e inmediata. El Sector Público italiano, ha seguido registrando durante los dos últimos años un déficit superior al 10% del PIB; y se prevé que continúe haciéndolo en los dos próximos. Por su parte, la política italiana de reformas estructurales parece de las menos decididas de la OCDE; aunque su necesidad -especialmente en lo que se refiere al funcionamiento de los servicios públicos- sería una de las más evidentes dentro del área. Con todo y a la luz de los indicadores habituales, el historial reciente de la economía italiana no parece tan malo; ni se prevé un empeoramiento brusco de él durante el próximo futuro. En 1988-89, el PIB italiano creció incluso algo más que el francés; en 1990-91, se proyecta que el crecimiento anual quede algo por encima del 3%. La tasa de inflación italiana, para la que no prevé una aceleración importante, está en torno al 6%, que constituye un porcentaje ciertamente elevado, pero no desbordado en términos comparativos. Tampoco es excesivo, ni parece amenazar con serlo en el futuro próximo, el déficit de balanza corriente (algo más del 1% del PIB en 1989). Así pues la economía italiana prospera con cierto vigor, pese a los muchos y conocidos obstáculos que en Italia se oponen a su progreso; progresaría aún más y en dimensiones distintas de las captadas por las estadísticas usuales -cabe sin embargo suponer- si dichos obstáculos no fuesen tantos. En la elevada y persistente tasa de paro italiano -un 12% de la población activa, con un 20% en el Sur frente al 5,5% del Norte- puede verse una gran manifestación de las distorsiones que lastran la economía italiana. Aunque, después de todo, no se trate de una tasa de paro muy superior a la francesa.

Pero el caso más paradójico parece el del Reino Unido, donde diríase que quien ha sido castigada es la virtud económica. A lo largo de los años ochentas, los Gobiernos de la Sra. Thatcher han aplicado con la mayor convicción una política de gran disciplina fiscal, de altos tipos de interés y de decididas y profundas reformas estructurales. Sin embargo, desde mediados en 1987 a mediados de 1989 ocurrió un desbordamiento muy intenso de la demanda, motivado principalmente por un rápido descenso de la tasa de ahorro, que cogió a las Autoridades muy por sorpresa y al que tardaron en reaccionar con la energía precisa. La economía británica se encuentra ahora sometida a una cura restrictiva, que ha debido hacerse francamente drástica y deberá prologarse bastante, según parece, para ser eficaz y permitir que se inicie un descenso en la tasa de inflación, que en 1989 alcanzó al 6,5%

y en los primeros meses de este año ha tocado el 10%. No se espera que la tasa de crecimiento supere gran cosa el 1% durante el ejercicio en curso. En el Reino Unido los logros microeconómicos -que se confiaba acercasen la productividad y el PIB per cápita británico a los de los países más ricos de la OCDE- han quedado así por el momento sumergidos bajo los desequilibrios macroeconómicos y los costes de su corrección.

La economía mundial según los institutos de investigación
económica alemanes.(1)

La tendencia ascendente de la economía mundial continuó durante los seis meses posteriores a Octubre de 1989, aunque a un ritmo ligeramente más lento. No obstante, las diferencias regionales, o según los países, fueron considerables. En especial en Estados Unidos, Gran Bretaña y Suecia, la política monetaria encaminada a lograr una mayor estabilidad tuvo un acusado efecto desincentivador sobre la demanda y sobre la producción. En la mayoría de los otros países industriales, en cambio, la corriente alcista siguió pulsando con firmeza, aunque un poco más débilmente. El vigor de la expansión económica en Japón y en Europa se debe principalmente al hecho de que la elevada propensión a invertir continúa viéndose estimulada por unas elevadas tasas de capacidad de utilización y por las favorables expectativas de beneficios. El empleo se ha elevado apreciablemente en casi todos los países, habiendo disminuido el paro. A pesar de una mayor tensión de los mercados, las subidas de los salarios y las de los precios han sido, en general, moderadas. Tanto el déficit corriente de Estados Unidos como el superávit comercial de Japón fueron más reducidos durante los últimos seis meses que en la primera mitad de 1989.

(1) Los cinco centros o institutos de investigación económica de Alemania son los siguientes:

- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, de Berlín.
- HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, de Hamburgo.
- IFO-Institut für Wirtschaftsforschung, de Munich.
- Institut für Weltwirtschaft, de la Universidad de Kiel.
- Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, de Essen.

La síntesis de los análisis de estos centros que se transcribe en estas páginas apareció publicada en el "Economic Bulletin" del Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung del mes de Junio. Los datos de los análisis alcanzan hasta Abril de este año.

La política monetaria de los países industrializados es muy variada. A mediados del pasado año la de la Reserva Federal empezó a ser gradualmente menos contractiva: el crecimiento de la oferta monetaria se aceleró de nuevo mientras que los tipos de interés del mercado financiero se situaban por debajo de los de un año atrás. En Japón y en Europa, por otra parte, los bancos centrales intensificaron sus esfuerzos con vistas a estabilizar sus economías respectivas, incrementando considerablemente sus tipos de descuento. En la etapa más reciente también han subido los tipos a largo plazo, a la expectativa, entre otras cosas, de los mayores requerimientos de capital del Este europeo.

A la vista de la persistente presión inflacionista en la economía norteamericana, no debería esperarse que prosiguiera la flexibilización de la política monetaria en Estados Unidos. Por su parte, los bancos centrales de la mayoría de los otros países intentarán evitar mayores restricciones, esperando que las contracciones monetarias recientes bastarán para contener la inflación. La presión sobre el dólar -que se manifestó en los últimos meses de 1989 debido a la reducción de los diferenciales de los tipos de interés entre Estados Unidos y Europa- cesó a principios de 1990. Esto pudo ser en parte debido a las incertidumbres derivadas de la unión monetaria alemana. En cualquier caso, el dólar tenderá probablemente a debilitarse en el curso de este año.

La preocupación más importante de la política fiscal de Estados Unidos sigue siendo la consolidación del presupuesto federal. Aunque los objetivos para la reducción de este no serán alcanzados, los esfuerzos que se hagan en tal sentido tendrán un efecto limitativo sobre el crecimiento económico. En Japón y en la mayoría de los países europeos, por otra parte, la política fiscal tendrá probablemente un efecto neutral. La excepción la constituye la República Federal, en la que, como consecuencia de la reducción impositiva de principios de año, así como del aumento del gasto ocasionado por los cambios en la Alemania oriental, el presupuesto estatal ejercerá un efecto

expansionista sobre la economía.

La revolución política y económica de la Europa del Este ha hecho variar las perspectivas del desarrollo económico global. No en balde la población de los países euro-orientales (excluyendo a la Unión Soviética) es una tercera parte de la de Europa occidental, mientras que según algunas estimaciones (aproximadas), su potencial productivo actual es sólo de alrededor de una séptima parte del de aquella. La principal

PNB real y precios al consumo en los principales países industriales

% cambio sobre el año anterior(1)

	Peso (%)	PNB			Precios consumo		
		1988	1989	1990	1988	1989	1990
RFA	8.9	3.6	4.0	3.25	1.3	2.8	3
Francia	7.1	3.5	3.4	3	2.7	3.6	3
Italia	6.2	3.9	3.0	2.5	5.0	6.3	6.5
Gran Bretaña	3.1	4.3	2.3	1	4.9	7.8	7
España	2.5	5.0	5.0	4	4.8	6.8	7
Holanda	1.7	2.9	4.0	3	0.7	1.1	2.5
Suiza	1.4	3.0	3.1	2.5	1.9	3.2	5
Suecia	1.3	2.3	2.0	1	5.8	6.4	8
Bélgica	1.1	4.2	4.2	3	1.2	3.1	3.5
Austria	0.9	4.2	3.8	3.5	2.0	2.5	3
Dinamarca	0.8	-0.4	1.5	2	4.6	4.8	3.5
Finlandia	0.8	5.2	5.0	2.5	5.1	6.6	6.5
Noruega	0.7	1.1	5.7	2.5	6.7	4.6	4.5
Europa Occidental(2)	39.5	3.7	3.4	2.75	3.3	4.7	4.75
EE.UU.	35.8	4.4	3.0	1.5	4.1	4.8	4.75
Japón	21.1	5.7	4.9	4.5	0.7	2.3	2.5
Canadá	3.6	5.0	2.9	2	4.1	5.0	5
Total(2)	100.0	4.4	3.6	2.5	3.1	4.3	4.25

(1) Las cifras para 1990 son estimadas. - (2) Total de los países relacionados.

razón de esta discrepancia es la diferente eficacia que se aprecia entre los dos sistemas económicos. Los cambios no resultarán fáciles, y los costes iniciales serán ciertamente elevados. No obstante, a plazo medio, la transición a una economía de mercado y una mayor integración en el contexto de la división internacional del trabajo deben traducirse en un mayor crecimiento económico. No debería olvidarse a este respecto que algunos de estos países habían figurado entre los más avanzados de Europa. Tal transición ha de suponer una mejora espectacular de la productividad marginal del capital invertido, lo que a su vez se ha de traducir en unas entradas importantes de recursos financieros procedentes de Occidente. Por lo demás, la importación de bienes de equipo y de consumo es probable que exceda a las exportaciones, lo que ha de dar lugar a déficits por cuenta corriente durante un período bastante largo.

Tal crecimiento acelerado de la Europa del Este debería dar lugar a un gran incremento de las oportunidades de venta -y, por consiguiente, de beneficios- para un elevado número de empresas de los países occidentales. Al mismo tiempo, la competencia por la obtención de capital aumentaría, por lo que los tipos de interés tenderían a subir más de lo que hubiera sido el caso en ausencia de tales circunstancias. Algunos sentirían el peso de la doble presión constituida por unos mayores tipos de interés, por un lado, y la creciente competencia de unas economías euro-orientales revitalizadas, por otro. En la actualidad, unas dos terceras partes del comercio de importación y exportación de los países europeos del Este se realiza con la CEE. En estas circunstancias, todo da a entender que es Europa occidental el área que más ha de beneficiarse de la mayor demanda del bloque oriental.

A corto plazo, con todo, los efectos, para los países occidentales, de los acontecimientos en curso en la Europa central y oriental serán poco importantes. La excepción aquí, una vez más, es la República Federal, sobre la que ejercerá un impacto considerable la unión económica y monetaria con la RDA.

Comparado con el de los países industrializados de Occidente, el sector exterior de los antiguos países de comercio de Estado es pequeño. En 1988, las exportaciones y las importaciones de estos países (excluida la Unión Soviética) con destino o procedentes del exterior supusieron sólo el 2 por ciento del comercio de la Europa Occidental. Por este motivo, el incremento considerable de las exportaciones a la Europa del Este en 1989, estimuladas por los créditos concedidos por los países occidentales, tuvo un significado poco importante desde el punto de vista de la evolución económica general. A pesar de los préstamos de Occidente, la expansión adicional de las importaciones de los países orientales sigue imposibilitada por la falta de medios de pago, toda vez que la cantidad y calidad de los productos destinados a la exportación en estos no son suficientes para hacer frente a la demanda de importaciones. Además, o tal vez por esto mismo, la estructura de la exportación sigue estando en buena medida orientada hacia los acuerdos comerciales dentro de la propia área. Por otra parte, la entrada en esta de capital privado procedente de los países occidentales será probablemente lenta, gradual, porque se necesitará tiempo para dismantelar todo el aparato estatificado y para abrir los mercados. A la vista de todas estas dificultades y de la falta de integración de la zona con el resto de la economía mundial, no puede esperarse que se produzca impacto apreciable alguno este año en la economía global.

Por consiguiente, el curso del ciclo económico en los países industrializados vendrá determinado, por una parte, por la dinámica interna generada a medida que la expansión ha ido adquiriendo impulso; y, por otra, por los efectos de las políticas monetarias restrictivas. Si bien las fuerzas expansivas no serán suficientes para contrarrestar los efectos ralentizadores de las políticas monetarias contractivas, las buenas condiciones para la prosecución de la expansión, así como las perspectivas ante 1992 y la liberalización en curso en la Europa central y oriental deberían limitar los efectos de

las políticas encaminadas a moderar la expansión.

Existe por otro lado el riesgo de que el elevado nivel de utilización de los recursos y la reducción del paro aceleren la tendencia alcista de los salarios y de los precios, obligando a los bancos centrales a endurecer todavía más la política monetaria. Con todo, y contariamente a lo ocurrido en otras fases expansivas anteriores, las expectativas por lo que se refiere a subidas de los precios y de los costes no son generales. La ligera caída de los precios de las primeras materias -que empezó hace aproximadamente un año y que, en el caso de algunas materias básicas importantes, se ha interrumpido en los meses más recientes a causa de ciertas amenazas de huelgas -es probable que prosiga a lo largo de este año. Debido a la elevada elasticidad de la oferta, el precio del crudo en los mercados mundiales es poco probable que suba apreciablemente, aunque no pueden excluirse, naturalmente, pequeñas fluctuaciones a corto plazo.

Es probable que continuen las diferencias en los ritmos de expansión de los países industrializados. La demanda y la producción en Estados Unidos seguirán sometidas inicialmente a la influencia de los efectos de la política monetaria restrictiva que estuvo en vigor hasta mediados del año pasado, si bien se harán visibles paulatinamente los efectos de la mayor flexibilidad que se ha ido introduciendo posteriormente. La tendencia expansiva de Europa continental se fortalecerá todavía más, y esto como consecuencia de unas mejores condiciones, sobre todo las que acompañan el camino hacia 1992. Finalmente, en Japón, el considerable incremento de los tipos de interés no podrá dejar de manifestarse en la tasa de expansión. A pesar de ello, tanto la demanda como la producción continuarán subiendo más rápidamente que en los otros países industriales.

El producto nacional bruto real del conjunto de estos países será aproximadamente un 2'5 por ciento más elevado en 1990 que en 1989. La prognosis para el próximo año es de un crecimiento de la misma magnitud. La capacidad de utilización

bajará ligeramente, en especial en Norteamérica; y como sea que no se aprecian señales de disminución de la tasa de inflación, la política económica continuará concediendo una elevada prioridad a la estabilización del valor del dinero.

El presente descenso de la tasa de expansión exacerbará la posición de los países en vías de desarrollo en materia de comercio exterior, al ver reducidas sus exportaciones, en especial de primeras materias, lo que se traducirá asimismo en un descenso de los precios de estas. Esta situación es tanto más grave cuanto que no se ve en el horizonte reducción alguna del servicio de la deuda que podría resultar de una eventual caída de los tipos de interés en los mercados financieros internacionales.

La expansión del volumen del comercio mundial ha sido más lenta a partir de mediados del año pasado. Como consecuencia del moderado aumento de la producción, las importaciones de los países industriales subieron más despacio. También se redujo la tasa de incremento de las importaciones en la mayoría de los países en vías de desarrollo. Los países exportadores de petróleo, en cambio, incrementaron sus compras de productos extranjeros, como resultado del aumento substancial de sus ingresos, fruto a su vez, principalmente, de una subida del precio del crudo.

Dado el ligero debilitamiento esperado de la expansión, el aumento de la importación en los países industriales seguirá siendo moderado en 1990 y 1991. En cambio, se producirá una desaceleración de las importaciones de los países en vías de desarrollo no exportadores de petróleo, en comparación con el año anterior. Los nuevos países industriales de Asia también experimentarán una caída de la tasa de incremento de las importaciones, debida a la desaceleración en ellos del crecimiento de la producción. Por el contrario, las importaciones de los países exportadores de petróleo y de los del Este europeo deberían continuar subiendo rápidamente. En general, la expansión del comercio mundial será algo más lenta, en términos reales, que en 1989. La cifra del 8 por ciento del

año pasado podría descender al 5 por ciento este año, y permanecer a ese mismo nivel en 1991.

**LAS PREVISIONES ECONOMICAS DE LA COMISION
DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS PARA 1990 Y 1991**

La Comisión de las Comunidades Europeas acaba de hacer públicas sus predicciones económicas para 1990 y 1991. Sus principales resultados son los que se recogen en el Cuadro 1. Comentar esos resultados será el propósito de esta Nota que trata de ofrecer el contexto europeo que condicionará la marcha de las distintas economías que lo integran, incluida, por supuesto, la economía española.

La principal noticia que esas previsiones cifradas transmiten es que la recuperación económica iniciada en 1984 en la CEE continuará en los dos próximos ejercicios. Las tasas previstas de desarrollo económico son semejantes para 1990 y 1991: 3% y 3.1% como tasa de crecimiento del PIB en términos reales, tasas inferiores a las registradas en 1988 (3.8%) y 1989 (3.4%). Sin embargo, esos ritmos de crecimiento superan a la media conseguida en los primeros cinco años del proceso de recuperación.

Las fuerzas que sostendrán la recuperación económica en 1990 y en 1991 residen en la demanda interna que, en su conjunto, se situará en torno al 3% de crecimiento en el año actual y en el 2.8% en 1991. Crecimientos importantes pero que, a pesar de serlo, exponen una desaceleración respecto a los registrados en el periodo 1986-89 (4.2% de media anual). El componente más dinámico de la demanda interna continuará siendo en los próximos ejercicios la inversión que crecerá a un ritmo del 4.6% en 1990, lo que supone -pese a su apreciable cuantía- una desaceleración respecto de los valores registrados en los ejercicios anteriores y, en particular, en el de 1989 (6.7%). Este menor incremento previsto en la inversión será debido a los efectos esperados de las políticas restrictivas (en especial la política monetaria) aplicada por distintos países y tendentes a impedir un recalentamiento de las economías. Efectos que se harán sen-

tir, especialmente, en algunos de los países integrantes de la CEE (Gran Bretaña, Bélgica, Grecia y España).

El consumo privado crecerá a ritmo superior al registrado en el pasado en los dos próximos años: en 1990 al 3.3%, ligeramente superior al 3.2% de 1989. Ese crecimiento en consumo privado no mantendrá el mismo ritmo que en 1991 por la debilidad prevista en la renta disponible de las familias, lo que hará que el consumo privado crezca a una tasa de un 2.8% en ese ejercicio. El consumo público mantendrá su crecimiento al nivel de los ejercicios anteriores: 1.8% frente a un crecimiento del 3% del PIB y del 3.3% de la demanda de consumo privado. Estas diferencias son destacables porque constituyen divergencias importantes respecto del comportamiento español y el comunitario. Ese crecimiento del consumo público se debilitará en 1991 cayendo hasta el 1.5% por los esfuerzos continuados que la mayoría de los países de la Comunidad están realizando en el frente de la consolidación presupuestaria.

La creación de empleos, derivada de la continuidad del proceso de recuperación económica, estará presente en 1990 y 1991 con tasas de crecimiento del 1.4% y del 0.9%, respectivamente. Eso significará una creación de nuevos empleos en torno a los 3.000.000. Cinco países sostendrán esa cifra de crecimiento del empleo: Alemania, Holanda, Luxemburgo, Francia y España. Esta mayor creación de empleos permitirá conseguir solo una ligera disminución en la tasa de paro (8.5% en 1990, 8.3% en 1991), debido al aumento previsible de la población activa (en torno a 2.000.000 de trabajadores). Ese aumento de la población activa se deberá, tanto a una mayor tasa de actividad como a un aumento de la población en edad de trabajar. La experiencia de la Comunidad Económica Europea prueba que las tasas de actividad de la población están positivamente relacionadas con las expectativas de empleo. De modo que una mejora en éstas -que se ha producido en los ejercicios anteriores en la CEE- ha provocado la presencia de nuevas cohortes de población que demandan puestos de trabajo. Las bajas tasas de actividad de la CEE respecto de Estados

Unidos y Japón sugieren la existencia, a este respecto, de una reserva de empleo potencial en las distintas economías europeas que se hará presente en los mercados de trabajo en los próximos años. Conjuntamente con ese aumento en las tasas de actividad se registrará también un aumento de la población en edad de trabajar que se deberá a la gran corriente inmigratoria de la República Federal Alemana procedente de la República Democrática y del proceso de fusión de las dos Alemanias.

La inflación en la CEE consolidará sus altos niveles alcanzados en 1989: 5.1% en precios implícitos en el PIB es el aumento previsto en 1990 y 4.7% en precios de consumo. Este comportamiento de la inflación en 1990 es la consecuencia de una elevación superior a la esperada en los costes de trabajo que no podrá compensar el mejor comportamiento -diríamos, aún, el excelente comportamiento- previsto en los precios de importación. La remuneración por asalariado crecerá en 1990 en los países de la CEE a una tasa del 6.7%, 0.7 puntos más que los registrados en 1989. Esa elevación salarial incrementará los costes unitarios del trabajo a una tasa del 5.1% debido al aumento previsto del 1.6% en la productividad. Los precios de la importación crecerán sólo al 1.8% en 1990 frente al aumento registrado del 6.6% en 1989. Ese comportamiento favorable de los precios de importación se espera lograr a partir de la debilidad del dólar y de la caída de los precios de las materias primas industriales expresados en dólares. No se prevén, por otra parte, incrementos apreciables en los precios del petróleo. El comportamiento de la inflación mejorará en 1991, debido a un crecimiento previsto inferior a la remuneración por asalariado, aunque los precios de la importación se elevarán por encima de sus valores de 1990 (3.4 frente al 1.8% de 1990).

El déficit público se situará en el 3.3% en 1990, valor superior al de 1989, como consecuencia del deterioro de las cuentas públicas en Alemania (deterioro excepcional y explicable por los efectos de la reforma tributaria y de la unificación alemana) y por factores más permanentes en Gran Bretaña y Portugal.

La posición exterior de la CEE mejorará en 1990 y 1991. Las exportaciones crecerán en 1990 a un ritmo del 6.7% y al 7.3% en 1991, lo que se deberá al aumento de las exportaciones hacia los países del Este. Las importaciones, por otra parte, no mantendrán sus ritmos de incremento de años pasados: crecerán en 1990 hasta el 6.5% frente a un aumento del 8.6% registrado en 1989. En 1991 el crecimiento de la importación se mantendrá en ritmos semejantes a los de 1990 (6.4%).

Como consecuencia de ese doble comportamiento de importaciones y exportaciones, la liquidación de la balanza de pagos por cuenta corriente de la CEE será favorable en 1990 (0.2% del PIB) y en 1991 (0.3% del PIB). Ese comportamiento favorable del saldo de la balanza de pagos de la CEE por cuenta corriente constituye un comportamiento agregado de los países que la integran siendo una resultante de los desequilibrios de países con déficit y del excedente de los países con superávit. Destaca, entre los países deficitarios, el del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente que registrará la economía española y su elevación en los años 1990 y 1991.

Un rasgo muy importante que se desprende de las cifras anteriores es que, a partir de 1990, la demanda interna y el crecimiento de la producción obedecerán a comportamientos diferentes de los que han dominado ejercicios anteriores. En efecto, desde 1985 el crecimiento de la demanda interna de la CEE ha crecido más deprisa que la producción interior y las importaciones han crecido a tasas superiores a las exportaciones. Eso ha supuesto que las variaciones de la balanza de pagos hayan realizado una contribución negativa al incremento del PIB. Esa contribución negativa desaparecerá en 1990 y en 1991: las exportaciones netas añadirán algún margen de desarrollo adicional a la tasa de crecimiento conjunto de la CEE.

Esas previsiones de la CEE asumen, como todas, riesgos inevitables en su cumplimiento. La Comisión de las Comunidades Europeas destaca la existencia de impulsos positivos que son los que dominan

a la hora de realizar el balance de los dos próximos ejercicios. Es evidente que la situación económica saneada domina en el comportamiento de las economías europeas. También lo es que la creación del Mercado Unico continuará actuando como una fuerza impelente del proceso de crecimiento. Fuerza adicional importante para el crecimiento económico de los próximos ejercicios será la liberalización de las economías del Este y la intensificación de sus relaciones con los países de la CEE. Sin embargo, no puede negarse la existencia de fuerzas de signo contrario entre las que figuran la apreciación de los tipos de cambio de la mayoría de los países de la Comunidad, las condiciones monetarias más restrictivas impuestas en muchos países para dominar la tendencia alcista de los precios y el crecimiento ya registrado en este ejercicio y el que se avecina en los costes del trabajo. A estos factores de posible freno del crecimiento económico interno se añaden las posibles perturbaciones que pueden introducir las oscilaciones de los cambios originadas por los desequilibrios existentes en las balanzas de pagos y, sobre todo, la conmoción que han de experimentar los países del Este que, sin duda, afectarán a la vida económica de los países comunitarios. Las dificultades que, a corto plazo, puede plantear esa mayor relación con las economías del Este y las ayudas que éstas precisan está, sin embargo, compensada con creces en todas las valoraciones que se han realizado con los beneficios, a largo plazo, que se derivarán para Europa de la creación de nuevos mercados en esos países. Pero, a corto plazo, las dificultades de la integración con los países del Este existen y éstas podrían afectar a los equilibrios de las economías occidentales.

Pese a los riesgos que toda previsión implica cabe poca duda de que la presencia de las fuerzas positivas indicadas aseguran una continuidad del proceso de recuperación económica en Europa en los años 1990 y 1991, tal y como afirman las previsiones realizadas por la Comisión de las Comunidades Europeas. Este comportamiento positivo de la CEE puede y debe constituir una premisa para el desarrollo de políticas nacionales que aprovechen la favorable envolvente de la economía europea, propiciando la continuidad del crecimiento en to-

dos los países que integran la CEE y, entre ellos, el nuestro siempre y cuando que el comportamiento de la economía española no diverja del que registran los países centrales de la CEE. Término éste de la convergencia con la CEE fundamental para valorar las posibilidades económicas españolas en los años que vienen.

PREVISION DE LA EVOLUCION DEL PIB Y OTROS AGREGADOS ECONOMICOS
AÑOS 1.990 y 1.991

- COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA -

(Tasas de variación real sobre año anterior)

	<u>1.990</u>	<u>1.991</u>
PIB a los precios de mercado.	3.0	3.1
Consumo privado	3.3	2.8
Consumo público	1.8	1.5
Formación bruta de capital fijo	4.6	4.1
. En construcción	2.8	2.8
. En equipo	6.2	5.2
Variación de stocks (en % del PIB).	0.9	1.0
DEMANDA INTERIOR.	3.0	2.9
Exportación bienes y servicios.	6.7	7.3
Importación de bienes y servicios	6.5	6.4
<hr/>		
PIB a los precios corrientes.	8.3	7.8
Producción industrial (volumen)	3.3	3.5
Empleo.	1.4	0.9
Tasa de paro (% s/Población Activa)	8.5	8.3
Remuneración por asalariado	6.7	6.1
Crecimiento monetario (M_2/M_3)	9.1	7.9
Precios implícitos:		
En el PIB	5.1	4.5
Consumo privado	4.7	4.3
Exportación bienes y servicios.	2.7	3.6
Importación bienes y servicios.	1.8	3.4
Relación real de intercambio.	0.9	0.2
Equilibrios básicos:		
Saldo balanza comercial (% PIB)	0.5	0.7
Saldo balanza corriente (% PIB)	0.2	0.3
Déficit público (% PIB)	-3.3	-2.9

Fuente: Comisión de las Comunidades Europeas.

SISTEMA FINANCIERO

LA LXI ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA DE LA CECA

Las Cajas de Ahorros españolas han celebrado su tradicional reunión anual, con ocasión de la Asamblea General de la CECA, los pasados días 19 a 21 de junio. Como en ocasiones anteriores, a través de tres ponencias, cuyas conclusiones figuran como anexo, han realizado un profundo repaso de la situación de las Cajas en el marco económico y financiero nacional y se han planteado la posición que han de ocupar de cara a la implantación del Mercado Unico Europeo. Asimismo, las más altas autoridades económicas -el Gobernador del Banco de España y el Ministro de Economía y Hacienda- han tenido oportunidad de dirigirse directamente a los responsables de estas Instituciones -Directores y Presidentes- para comunicarles su pensamiento respecto al comportamiento esperado de ellas.

Tres notas singularizan los resultados de las Ponencias discutidas en la última Asamblea de las Cajas de Ahorros.

En primer término, un cambio de sesgo en las peticiones elevadas a las Autoridades que no son, en realidad, especialmente significativas para las Cajas de Ahorros, sino para el conjunto del sistema económico español, en la medida en que se solicitan actuaciones públicas que permitan crear las condiciones necesarias para apoyar a la economía española en su lucha por conseguir una participación razonable en los beneficios que puedan derivarse del Mercado Unico. Las Cajas han pedido que continúe y se intensifique el esfuerzo por reducir las desigualdades con los países centrales de la Comunidad que entorpecen el proceso competitivo que se desarrolla actualmente y que habrá de verse acelerado a medida que nos aproximemos a 1993. Inflación, déficit exterior y déficit público continúan siendo grilletes que atenazan a nuestras exportaciones y que generan desigualdades de oportunidad para la economía española. Los problemas que la política económica encuentra para poten-

ciar el ahorro interno supone un importante transtorno a la financiación de las imprescindibles inversiones que marcarán la pauta del incremento del producto bruto interno.

En segundo lugar, destaca del análisis de las conclusiones de las ponencias la necesidad imperiosa de continuar buscando soluciones para los problemas que puede plantear a las Cajas de Ahorros la holgada cobertura del coeficiente de recursos propios. En puridad, el grado de solidez financiera de las Cajas de Ahorros españolas permite afrontar este tema con serenidad, pero no por ello se debe dejar de tener conciencia de varios puntos. El primero es, sin duda, el deseo, claramente expresado por las Cajas de Ahorros, de reforzar su posición en este ámbito, con un doble sentido: ampliar su capacidad de competir y no mermar por este hecho la garantía de sus clientes. El segundo, no menos importante, el de asegurar que sus balances sean un reflejo fiel de su situación patrimonial. En este sentido se justifica plenamente su solicitud de una nueva regularización de balances en la medida necesaria para que el proceso inflacionista de los últimos años no desfigure su verdadera imagen contable.

Tercer punto importante es el relativo a las posibles estrategias que las Cajas de Ahorros han de diseñar ante el reto que supone el Mercado Unico. El problema que ante ellas está planteado no es solamente una cuestión relacionada con el tamaño de las entidades, aunque, con frecuencia se haya planteado básicamente así. Es claro que los procesos de fusión han estado -y pueden seguir estándolo en el futuro- plenamente justificadas en cuantos supuestos hayan permitido la creación de entidades más competitivas y hayan podido suponer minoraciones en los costes de las entidades. Pero no es menos verdad que, en otros casos, la oportunidad de aflorar, con coste fiscal reducido, plusvalías latentes ha influido positivamente en los procesos de fusión.

Por último, las Cajas de Ahorros han considerado necesario afrontar el Mercado Unico estudiando la manera de potenciar la ac-

tuación coordinada de las entidades que se agrupan en la CECA y de ahí que, en sus conclusiones, hayan marcado la necesidad de fijar objetivos claros a su asociación.

* * *

La Asamblea anual de las Cajas de Ahorros es ocasión no sólo de conocer cuál es el sentir de estas instituciones ante los problemas económicos y financieros del sector sino también brinda tradicionalmente la oportunidad de que el Gobernador del Banco de España y el Ministro de Hacienda puedan manifestar públicamente su percepción de los problemas del sector y, al tiempo, envíen al mismo los mensajes que consideran especialmente significativos, en relación con las preocupaciones suscitadas por las Cajas.

Por su parte, el Gobernador del Banco de España, al comentar los aspectos más relevantes de la evolución financiera en el último año puso el acento en dos hechos: la reforma del coeficiente de caja y la acentuación de la competencia en el mercado de los depósitos bancarios. En cuanto al primer punto entiende que "la política en curso normaliza la situación de las entidades de depósito, permitiéndoles afrontar en las mejores condiciones el Mercado Unico Europeo". Y plenamente concorde con esta postura también el Ministro señaló, en la sesión de clausura, que la rebaja del coeficiente de caja del 17% al 5%, transformándose el 12% restante en certificados de depósito del Banco de España cuya amortización se producirá escalonadamente hasta el año 2.000, completando esta medida con la posibilidad de amortizaciones anticipadas y con la transmisibilidad de los títulos entre Instituciones sometidas al coeficiente, dota al calendario de amortizaciones de un aceptable grado de flexibilidad.

El segundo punto es el relativo a las "supercuentas" que es contemplado por nuestras Autoridades como un efecto de la competencia que no debe suscitar mayores preocupaciones, al menos momentáneamente y mientras la oferta de este producto se dirija bá-

sicamente a un segmento pequeño de clientes, muchos de los cuales ya estaban percibiendo altos intereses por sus depósitos a plazo. Sin embargo, el Gobernador se muestra receloso respecto de otras políticas comercialmente agresivas, como es la de expansión del número de oficinas, que considera puede ser más peligrosa que las propias "supercuentas".

También se refirió el Gobernador del Banco de España a otros cuatro puntos a los que atribuyó importancia para la actual coyuntura financiera: el coeficiente de solvencia, la transparencia en las operaciones bancarias y la innovación financiera.

En cuanto al coeficiente de solvencia, se han iniciado los estudios necesarios para trasponer a la normativa española el mandato de las normas comunitarias. El sistema comunitario no supone una ruptura radical con el coeficiente de garantía selectivo que se aplica en España. De hecho, el coeficiente español es algo más exigente que el comunitario ya que, aunque su nivel básico es menor, atiende también a los riesgos de cambio, de concentración y de tipos de interés, cosa que no hace la directiva comunitaria.

En lo que a la transparencia de las operaciones de las entidades de crédito, El Gobernador señaló los importantes avances que se han producido en el último año. La obligación de entrega de los contratos escritos y el Servicio de Reclamaciones del Banco de España se han visto completados con la creación de la figura del "defensor del cliente", inserto en las propias entidades y de actuación previa al Servicio de Reclamaciones del Banco de España.

En relación con el fenómeno de la innovación financiera, Mariano Rubio subrayó sus aspectos positivos, en cuanto mejora la calidad del servicio prestado a la clientela pero insistió, asimismo, sobre la necesidad de no olvidar que bastantes de esas actividades entrañan dificultades técnicas considerables y pueden esconder riesgos importantes, por lo que aconseja actuar en este terreno con gran prudencia.

Por último, llamó la atención sobre la necesidad de continuar mejorando la gestión de las entidades con el fin de reducir sus costes de administración para terminar llamando explícitamente la atención a las Cajas de Ahorros en relación con su obra benéfico social, subrayando que es un terreno estrictamente acotado por los excedentes libres, por lo que en la actividad financiera normal no se pueden olvidar las realidades de los mercados financieros.

Por su parte, el Ministro de Economía y Hacienda inició su intervención recordando el compromiso que había asumido en la anterior Asamblea en punto a la regulación de las cuotas participativas, compromiso ya cumplido, y en esta ocasión ha preferido reflexionar sobre el cambio experimentado en el marco regulador de la actividad financiera e insistir en los desafíos que supone la creación del Mercado Unico, en vez de realizar nuevas promesas.

Tras una breve alusión a las directivas ya aprobadas -sobre recursos propios, coeficientes de solvencia y la Segunda directiva Bancaria- o en trance de discusión -la directiva de servicios de inversión-, señaló las cuatro medidas de liberalización del sistema, recientemente adoptadas por el ordenamiento español que, en su opinión, han de tener importantes repercusiones sobre la eficacia y competencia de nuestro sistema financiero en general y sobre las Cajas de Ahorros, en particular.

En primer lugar, la eliminación, hace un año y medio de las restricciones que en materia de expansión pesaban sobre las Cajas de Ahorros, lo que ha supuesto la definitiva igualación legal de las condiciones en que compiten Bancos y Cajas.

En segundo lugar, las diferencias estatutarias que todavía subsistían entre Bancos y Cajas de Ahorros, y en especial las relativas a las posibilidades de potenciación de los recursos propios de estas últimas, han quedado en gran parte eliminadas por la publicación del Real Decreto de cuotas participativas de las Cajas

de Ahorros.

En tercer lugar, en 1989 se aprobó el calendario para abolir antes del 1 de enero de 1993 los coeficientes de inversión obligatoria, medida que se ha completado con la aprobación de la reducción del coeficiente de caja. La notable ampliación de disponibilidad de recursos que estas medidas suponen generará un notable incremento de la competencia bancaria y un mayor desarrollo de los mercados financieros domésticos.

Por último, señaló que se ha comenzado a notar de una forma más completa la liberalización de los tipos de interés sobre las operaciones de activo y pasivo, así como de las comisiones. Aludiendo concretamente a las "supercuentas" opinó que, analizando la experiencia internacional puede concluirse que mientras la competencia continúe estableciéndose para la captación de saldos de una cantía media/elevada y las instituciones calibren las repercusiones que sobre su rentabilidad pueden inducir estas mayores retribuciones, el fenómeno de las supercuentas no dejará de ser un producto financiero más que contribuirá a ratificar el grado de desarrollo de nuestro sistema financiero y a fomentar el ahorro del sector privado.

El efecto de estos cambios normativos ya ha supuesto una importante aceleración de la competencia, pero incomparablemente mayor habrá de ser el efecto que producirá la apertura europea.

En el segmento de la banca al por mayor, el principal competidor de los Bancos y Cajas de Ahorros con vocación nacional e internacional será el resto de la banca comunitaria, que habrá de aumentar notablemente su presencia en el mercado español, dadas las menores barreras de entrada que existirán en el futuro. Por ello, nuestros Bancos y Cajas de Ahorros deberán hacer un esfuerzo considerable para mejorar su eficiencia y su capacidad innovadora.

En cuanto al segmento de banca al por menor, la penetra-

ción comunitaria será, previsiblemente, menor porque la amplia red de sucursales con que cuentan las entidades españolas supone una barrera a la entrada difícilmente salvable a corto plazo.

El Ministro de Economía y Hacienda terminó su intervención aludiendo a los desafíos que las Cajas de Ahorros deberán afrontar en los noventa.

En primer lugar, la tradicional posición de oferente neto de recursos en el interbancario, junto al inferior coste medio de su pasivo, ha permitido a las Cajas de Ahorros operar con un margen de intermediación considerable. Sin embargo, esta situación no va a perpetuarse en el futuro.

Por ello, advirtió a las Cajas la necesidad de buscar vías que les permitan aumentar la rentabilidad media de su activo y señaló que esta actuación no debería ser incompatible con el mantenimiento de líneas de negocio que tienen un importante impacto social, en concreto la financiación de la vivienda de protección oficial. Insistió, igualmente, en la necesidad de concentrar esfuerzos en la reducción de los costes de transformación señalando que en 1989 los gastos de personal de las Cajas crecieron un 20,7%, debido en una tercera parte al incremento de la plantilla y el resto a un aumento del coste medio unitario del 13,5%. No obstante, ha de tenerse en cuenta que este aumento de los costes viene generado, al menos parcialmente, por la apertura de 850 nuevas oficinas, efecto de la liberalización de las normas que regulan la expansión de las Cajas.

Finalmente, señaló que la reducción de costes operativos aconseja el fomento de los procesos de fusión, siempre que se justifique su racionalidad económica, sin perjuicio de reconocer la posibilidad de otras estrategias, habida cuenta de los segmentos del mercado a los que se vayan a dirigir los productos y el ámbito geográfico en que cada entidad decida centrar sus esfuerzos.

ANEXOCONCLUSIONES DE LAS PONENCIAS DE LA LXI ASAMBLEA DE LA CECA

PONENCIA I.- "LA ECONOMIA ESPAÑOLA EN LA DECADA DE LOS 90".

El escenario macroeconómico recientemente elaborado por el Ministerio de Economía y Hacienda para el período 1990-93 puede considerarse muy favorable, por cuanto prevé que la ineludible corrección de los desequilibrios básicos de nuestra economía se lleve a cabo de forma no traumática, permitiendo mantener ritmos satisfactorios de crecimiento de la producción y el empleo. Así, la inflación iniciaría a partir del presente año una tendencia a la baja que iría acompañada de una paulatina corrección del déficit exterior, mientras que el ritmo de avance del producto interior bruto, si bien se moderaría, excedería la tasa prevista para el conjunto de la Comunidad Europea, asegurándose, pues, la continuidad del proceso de convergencia hacia el nivel medio de renta por habitante en el área comunitaria. El empleo evolucionaría de forma análoga a la producción, dando lugar a un descenso ininterrumpido de la tasa de paro, que se reduciría en más de cuatro puntos a lo largo del citado período.

Las previsiones a que se acaba de aludir incorporan, sin duda, una cierta dosis de voluntarismo, pero en modo alguno pueden considerarse irreales en líneas generales si la demanda interna y los precios logran encauzarse por la senda proyectada. Ahora bien, existen fuertes limitaciones tanto del lado de la política monetaria como del lado de la política presupuestaria para alcanzar los objetivos que se pretenden en materia de estabilidad, lo cual puede poner en peligro la obtención de resultados acordes con los que figuran en el escenario macroeconómico. En el caso de la política monetaria las limitaciones son consecuencia, en primer lugar, de la obligación de mantener la paridad de la peseta dentro de la banda establecida en el Sistema Monetario Europeo, lo que reduce el margen de maniobra para aplicar un mayor grado de restricción; a ello se añade la pérdida de efectividad del sistema mediante el que se ha venido instrumentando dicha política, puesta claramente de manifiesto en la necesidad de recurrir a una medida tan tosca y con implicaciones tan desfavorables como el control del crédito. Por otra parte, la política presupuestaria no puede contribuir sino de forma limitada al objetivo de la estabilidad, puesto que la intensificación del grado de restricción por esta vía requeriría recortes de gasto que seguramente entrarían en contradicción con la necesidad de mejorar las infraestructuras, servicios y prestaciones públicas.

Dadas las limitaciones de la política monetaria y la política presupuestaria, el logro de acuerdos con los agentes económicos para moderar el crecimiento de las rentas pasa a configurarse como un elemento clave de la estrategia dirigida a reducir la inflación y corregir el déficit exterior. El pacto para la competitividad propuesta por el Gobierno apunta en este sentido, puesto que serviría de cauce para llevar a cabo una política de rentas en sentido amplio tendente a evitar los problemas que de otro modo obstaculizarían la corrección de los desequilibrios económicos básicos, produciendo al mismo tiempo efectos indeseables sobre la producción y el empleo. Ahora bien, los acuerdos a los que se aspira dentro del marco del

pacto para la competitividad desbordan con mucho el importante aunque limitado aspecto que se acaba de mencionar, por lo que dicho pacto constituye una oportunidad que no debe perderse para poner en marcha una estrategia dirigida a hacer frente en las mejores condiciones posibles al reto que supone la construcción del Mercado Unico Europeo y el avance hacia la Unión Monetaria en la Comunidad.

A la vista de cuanto se acaba de indicar, las Cajas de Ahorros hemos llegado a las siguientes conclusiones:

PRIMERA: Merecen todo nuestro apoyo las iniciativas tendentes a responsabilizar a empresarios y trabajadores en el control de la inflación, puesto que de otro modo se corre el riesgo de que se perpetúen o agraven los desequilibrios actualmente existentes, dificultándose así su corrección y obligando en última instancia a adoptar medidas drásticas que repercutirían de forma muy negativa sobre la producción y el empleo.

SEGUNDA: El pacto para la competitividad debe abarcar los múltiples aspectos involucrados en dicho objetivo, siendo de desear que las discusiones al respecto contribuyan a mentalizar a los agentes económicos sobre los términos en que se plantea el reto del Mercado Unico Europeo y su condición de destacados protagonistas en la obtención de resultados de uno u otro signo, dado el protagonismo que también adquirirá el libre juego de las fuerzas del mercado. Ello en un marco que impone mayores dosis de disciplina por el condicionamiento que supone la participación de la peseta en el Sistema Monetario Europeo, por una parte, y por otra la necesidad de que la política de carácter estructural se ajuste a las directrices de la Comunidad Europea.

TERCERA: Los condicionamientos derivados del proceso de unión económica y monetaria en la Comunidad Europea también se dejan sentir en la proyectada reforma fiscal, ya que la liberalización de los movimientos de capital hace ineludible la reducción del gravamen sobre el ahorro. En cualquier caso, el papel estratégico del ahorro desde el punto de vista de la corrección de los desequilibrios económicos básicos demanda especial atención, siendo de destacar que difícilmente se podrá lograr una elevación significativa de su volumen global si no se favorece el ahorro de las familias.

CUARTA: Parece necesario asegurar que el proceso de convergencia nominal que impone la unión monetaria de la Europa de los 12 vaya acompañado de un proceso de convergencia real; ésto es, el que conduce a una progresiva reducción de la distancia que nos separa del nivel en que se sitúa en promedio la renta real por habitante en el área comunitaria. A tal efecto, deben sopesarse cuidadosamente las decisiones a adoptar ante los avances hacia la unión monetaria, dadas las negativas repercusiones que se pueden dejar sentir, especialmente en el caso de las zonas más desfavorecidas. En este sentido, es preciso presionar todo lo posible para conseguir que se hagan realidad las ayudas mencionadas en el informe Delors como necesarias para compensar las mayores dificultades de los países miembros más pobres para avanzar en el citado proceso.

PONENCIA II.- "LAS CAJAS DE AHORROS Y EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL".

En el ejercicio 1989 la cuota de mercado de las Cajas de Ahorros en el ámbito de los recursos ajenos continuó su proceso de crecimiento, habiendo mejorado aproximadamente en un punto durante el año, con lo que ya se supera la cota del 40 por 100.

Y esa mejora se produjo pese a la "guerra de las supercuentas" desatada en los últimos meses del pasado ejercicio, cuya verdadera incidencia, sin embargo, se pondrá fundamentalmente de manifiesto -tanto en volúmenes como en costes- en el presente año, sobre todo a partir de la reciente ampliación de la lucha por la captación de pasivo del segmento de las economías domésticas, que es, como es sabido, el de tradicional dedicación por parte de las Cajas de Ahorros.

En cuanto a los resultados obtenidos cabe destacar, a grandes rasgos, que los productos financieros aumentaron relativamente con respecto al año anterior en quince centésimas de punto. El alza fué, sin embargo, menor que en otras Entidades de crédito porque, al margen de que el aumento de los tipos de interés fué algo inferior en las Cajas de Ahorros, el mayor plazo medio de sus inversiones se traduce en una más lenta acomodación de las tasas medias a las variaciones ocurridas en los tipos pactados en las nuevas concesiones.

Mayor incremento relativo se produjo en los costes financieros -casi medio punto- por cuanto la competencia desatada durante todo el año para la captación del pasivo e intensificada a partir de la aludida guerra de las supercuentas parece haber influido sobre los tipos de coste, moviéndolos al alza.

Debido a las menores dotaciones realizadas y a la recuperación de activos morosos ocurrida en el ejercicio se produjo un descenso relativo del saneamiento del crédito, que mejoró en alguna medida la relación de los productos financieros netos respecto a los del año precedente. Pero, con todo, al subir más los costes que los ingresos se produjo un descenso de diecisiete centésimas en el margen neto de intermediación de las Cajas de Ahorros. En ello también influyeron, sin duda, las limitaciones impuestas por la Autoridad económica al crecimiento del crédito al sector privado, que todavía perduran, pero que no resulta deseable mantenerlas por más tiempo.

Los otros productos ordinarios netos siguen teniendo escasa relevancia en las Cajas de Ahorros y sus costes de transformación mantuvieron en 1989 su nivel del año anterior del 2,92 por 100 sobre el balance medio.

Ello fué así porque el ligerísimo aumento de los gastos del personal activo, concretamente en la partida de otros gastos, pues tanto los sueldos como la cuota patronal de la Seguridad Social mantuvieron estables sus proporciones, se compensó con la disminución ocurrida en las amortizaciones e igual compensación se produjo entre las pequeñas variaciones positivas y negativas ocurridas en los demás conceptos.

En consecuencia, el margen neto de explotación de las Cajas de Aho-

rro empeoró en dieciocho centésimas de 1989, mientras que, por su parte, la contribución de la cuenta atípica a la formación del excedente final fué de un tercio de punto.

El esfuerzo ya realizado en años anteriores se tradujo en que, aún siendo importante, se redujera sustancialmente la proporción que las dotaciones a Fondos de Pensiones representan sobre el balance medio, que pasó de 1,38 a 0,73 puntos. Esta circunstancia fué la que motivó que pese a lo expuesto el resultado contable de las Cajas de Ahorros creciera un tercio de punto en 1989, quedando situado en el 1,10 por 100.

Por último, aunque a nivel general la situación de las Cajas de Ahorros en cuanto a recursos propios es satisfactoria, por cuanto al cierre de 1989 alcanzaban un porcentaje global del 6,66 por 100, cabe agradecer, no obstante, la reciente aprobación del Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, que reglamentó las cuotas participativas de las Cajas de Ahorros, ya que puede significar en el futuro una valiosa ayuda para allegar por esta vía los recursos propios necesarios para el normal desarrollo de su actividad. De cualquier modo, parece necesario reiterar, una vez más, la necesidad de que la Autoridad económica permita una nueva actualización de valores que complemente las reformas llevadas recientemente a cabo en el ámbito de la regulación legal y contable de las sociedades y les permita reflejar, en consecuencia, una imagen fiel de sus patrimonios.

De lo expuesto se deduce como rasgo más significativo el creciente grado de competitividad existente en el Sistema Financiero español, que presumiblemente se irá intensificando a medida que se aproxime la fecha en la que se establezca totalmente el Mercado Unico Europeo, por lo que resulta necesario elevar a la Autoridad económica las siguientes peticiones que tiendan a eliminar las trabas todavía subsistentes y a crear las condiciones precisas para el libre desarrollo de la actividad:

PRIMERA: Que se flexibilicen en el segundo semestre que resta del ejercicio las limitaciones recomendadas al crecimiento del crédito al sector privado y que en el futuro se utilicen, en su caso, otras medidas de política fiscal o monetaria que consigan los objetivos pretendidos, sin influir de forma tan directa en el nivel de actividad de las Entidades financieras y, de modo muy especial, en el de las Cajas de Ahorros, debido a que la renovación de sus créditos es más lenta por ser mayores los plazos a los que se otorgan y a su desfavorable situación de partida habida cuenta de la estructura de su inversión.

SEGUNDA: Que se adelante al 1 de enero de 1993 la total amortización de los certificados del Banco de España emitidos al suprimirse el coeficiente de política monetaria encubierto anteriormente en el de caja o que, alternativamente, se acomode su rentabilidad a la de mercado, al objeto de equiparar las condiciones de competencia en las que se encuentren las Entidades financieras preexistentes con las de aquellas otras que por incorporarse más tarde al Sistema Financiero español no soportan tal inmovilización de fondos.

TERCERA: Que se haga coincidir igualmente con la citada fecha el final del calendario de acomodación en vigor para eliminar la inversión obligato-

ria existente.

CUARTA: Que, como complemento de las modificaciones recientemente establecidas en la regulación legal y contable de las sociedades mercantiles, se permita una completa actualización de los activos como medio de conseguir la deseada imagen fiel de sus patrimonios, y

QUINTA: Que se haga coincidir la regulación española sobre recursos propios con la establecida en la Directiva Comunitaria sobre esta materia, con el fin de que la necesaria equiparación de las posibilidades de crecimiento de la actividad no quede coartada por la exigencia de mínimos superiores a los que en ella se determinan.

PONENCIA III.- "LAS CAJAS DE AHORROS ANTE EL MERCADO UNICO EUROPEO".

La liberalización experimentada por el Sistema Financiero español en los últimos años, que ha implicado un amplio proceso de desregulación, ha posibilitado una profunda transformación en la que las Instituciones financieras españolas han ajustado su organización y comportamiento a criterios más acordes con el nuevo marco de competencia en que ha de desarrollarse su actividad presente y futura.

La construcción del Mercado Unico Europeo, en el terreno monetario y financiero, ha registrado también desde 1986, importantes avances, tanto en aspectos normativos, a nivel de la Comunidad Europea -entre los que caben destacar la Segunda directiva de Coordinación bancaria, que establece el principio de licencia única para las entidades crediticias, y la prevista liberalización de movimientos de capitales que afectará a España a partir de 1 de enero de 1993- como en la voluntad política de los países comunitarios de impulsar la Unión Monetaria, a partir del sistema Monetario Europeo, a cuya disciplina cambiaría España se incorporó en junio de 1989.

Las Cajas de Ahorros, tras analizar los hechos y tendencia que enmarcan su actividad, como parte destacada que son del Sistema Financiero español y, en particular, la potenciación de la competencia que, de hecho, ya se ha iniciado en los mercados financieros españoles y cuyo acentuamiento es previsible, a partir de 1993, han llegado a las siguientes conclusiones:

PRIMERA: Las Cajas de Ahorros españolas, conscientes de que la única vía posible de avance económico futuro para España, se inscribe en la senda marcada por el proceso de integración económica europea, consideran que la política económica debe utilizar todos los instrumentos a su alcance, no sólo los de carácter monetario, para reducir las marcadas divergencias entre España y los países centrales de la Comunidad Europea, en tasa de inflación, desequilibrio exterior y déficit público.

Por otra parte, entienden que la única vía de mejorar la competitividad de los productos españoles en los mercados europeos requiere estimular el proceso de inversión interna, fomentando el ahorro nacional privado necesario para su financiación no inflacionista y, en este sentido, recla-

man de las Autoridades españolas una política de fomento del ahorro familiar, a través de un tratamiento fiscal adecuado de las rentas y ganancias de capital.

SEGUNDA: Las Cajas de Ahorros españolas, con una elevada cuota de mercado, una sólida sanidad financiera y una extensa red de oficinas, afrontan con decisión el reto de la competencia en el Sistema Financiero actual y del futuro y expresan su disposición a continuar en la línea actual, de incrementar su productividad, elevando el tamaño de los depósitos medios por oficina, de mejorar permanentemente la calidad de sus servicios y de vigilar la evolución de los costes de transformación, al mismo tiempo que exploran nuevas oportunidades y líneas de actividad, en los mercados internos y externos.

TERCERA: En ese proceso de expansión, en un contexto crecientemente competitivo, las Cajas de Ahorros potenciarán, por razones de seguridad y de exigencia normativa, sus recursos propios, por todos los medios que permite la regulación vigente.

Por ello, las Cajas, que son cada vez más exigentes respecto a su rentabilidad, no tendrán otra alternativa que hacer un uso eficiente de la deuda subordinada y de las cuotas participativas, recientemente reglamentadas, que no constituyen una solución definitiva a sus necesidades de dotación de recursos propios.

Sin perjuicio de ello y del seguimiento de otras fórmulas alternativas, que están actualmente en etapa de implantación en otros países de Europa, las Cajas consideran que una vía posible y rápida de incrementar sus recursos propios es la regularización del valor de sus activos. Por ello, insisten en su solicitud a las Autoridades económicas de la promulgación de una nueva norma de regularización de balances, que permita practicar, sin coste fiscal, el ajuste de valores contables, como ya ha sido expuesto en la conclusión anterior.

CUARTA: En el marco de una nueva competencia reforzada en el Sistema Financiero, las Cajas de Ahorros españolas reafirman su vocación de servicio a la sociedad y, en este sentido, consideran legítimo destacar e incorporar a su acción estratégica los aspectos diferenciales que las distinguen de otras Instituciones financieras, tales como su vinculación territorial y la reversión social de su excedente.

QUINTA: El desafío que supone la plena implantación del Mercado Unico Europeo, refuerza la necesidad de la cooperación entre Cajas de Ahorros para potenciar su capacidad competitiva.

En ese sentido, las Cajas deben reformular el papel de sus mecanismos asociativos, en un marco de libertad y eficacia. En particular, las Cajas están dispuestas y se comprometen a establecer unos objetivos claros y definidos para la Confederación Española de Cajas de Ahorros y un plan de acción, a medio plazo, que acentúe su carácter de Entidad directamente conectada con el quehacer y preocupaciones de las mismas, ajustada al nuevo marco comunitario.

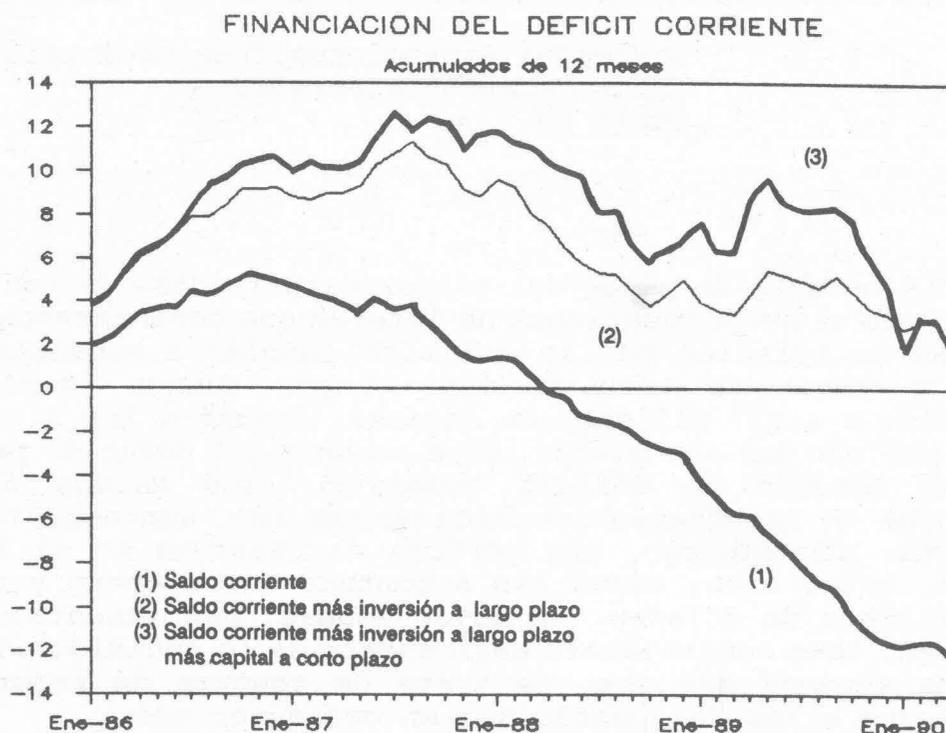
LA FINANCIACION DEL DEFICIT CORRIENTE ESPAÑOL**¿Qué ha cambiado en los flujos de capital
a lo largo de 1990?**

Analistas Financieros Internacionales, S.A.
(Grupo Ahorro Corporación)
Junio 90

La balanza de pagos del primer cuatrimestre de año pone de manifiesto algunas cuestiones de interés que comentaremos en esta nota en su relación con la política cambiaria española. Entre enero y abril de 1990 el déficit por cuenta corriente ha ascendido a 4.557 millones de dólares, frente a los 3.487 m. de mismo periodo del año pasado. Este aumento del déficit, provocado por el ascenso de déficit comercial (los saldos netos de servicios y transferencias corrientes han aumentado), no ha supuesto, sin embargo, una pérdida de reservas en el Banco de España. Antes bien, éstas han aumentado entre enero y abril en 275 millones de dólares. En mayo, además, han aumentado en 705 millones, como consecuencia básicamente de lo sucedido en las dos últimas semanas del mes. Se trata de compras de reservas muy inferiores a las del pasado año en cualquier caso.

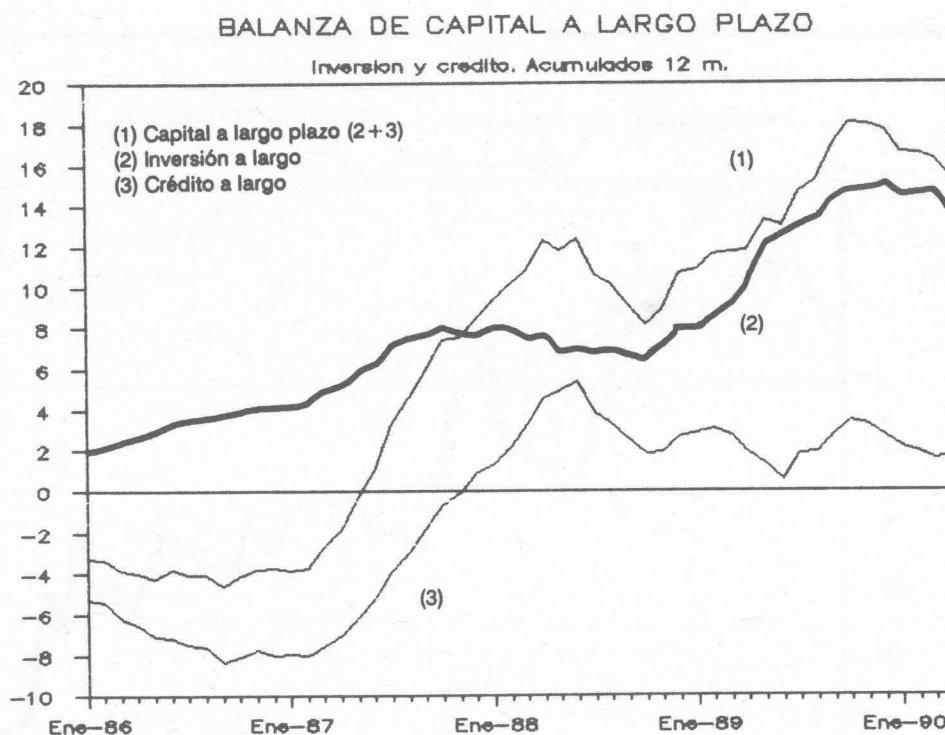
Los meses transcurridos de 1990 han evidenciado un importante cambio en la estructura de la financiación del déficit corriente, que ha provocado el paso de un superávit corriente, que ha provocado el paso de un superávit en la balanza básica de 1.415 millones en el periodo enero-abril de 1989 a un déficit de 1.595 millones. El aumento del déficit corriente no explica suficientemente este cambio de signo en la balanza básica. Si el déficit corriente ha aumentado en sólo 711 millones entre los dos periodos, el capital neto a largo plazo ha disminuido en nada menos que 2.312 m.m. Bajo nuestro punto de vista, esta caída de las entradas de capital a largo deben interpretarse como un cierto deterioro del proceso de financiación del creciente déficit corriente. Aunque su explicación está centrada básicamente en el crédito español al exterior, además de en la caída de la inversión extranjera a largo, y a pesar de que el capital a corto plazo ha sido capaz de impedir una pérdida de reservas centrales, está claro que ahora es necesario un volumen de capital a corto para financiar el déficit corriente que antes no lo era. En este sentido debe valorarse el papel de la liberalización de la remuneración de los saldos en pesetas

convertibles y de la inversión en "repos" y operaciones a plazo sobre deuda pública.



Siguiendo la comparación entre los primeros cuatrimestres de los años 1989 y 1990, llaman especialmente la atención las salidas de capital a largo plazo que han supuesto las concesiones de créditos españoles al sector exterior. Si el descenso de las entradas a largo plazo fue de 2.312 m.m. entre los dos periodos, el crédito concedido por residentes a no residentes explica 1.087 m.m. de esta caída, es decir, un 47%. El crédito extranjero al sector residente, sin embargo, apenas ha sufrido alteraciones entre ambos cuatrimestres (como consecuencia de las todavía vigentes limitaciones legales), aumentado en todo caso las entradas de capital por este concepto en 110 m.m. La explicación de la fuerte salida de capitales por el crédito concedido a extranjeros parece ligada a la acumulación de emisiones de las llamadas "matador" de organismos internacionales. Estos, al convertir una parte de las pesetas emitidas en divisa, engrosan

la partida de crédito español al exterior.



Por otra parte, la caída de la inversión extranjera explica otro 47% de la moderación de las entradas de capital a largo plazo. Las menores entradas de inversión a largo (1.097 millones de dólares menos que en el mismo periodo de 1989) resultan preocupantes, aunque debe tenerse en cuenta que el año pasado se produjo una importante elevación de los saldos de bonos y obligaciones del Estado en terceros no residentes (unos 700 millones de dólares entre enero y abril), que este año han permanecido estables. En la medida en que una parte de la menor entrada de inversión a largo plazo es debida a la reducción de saldos en no residentes de deuda a medio y largo plazo, como resultado de un efecto sustitución en el vehículo de la especulación en favor de la peseta, de los bonos hacia la peseta convertible, la lectura en términos cambiarios de la balanza básica debe matizarse. No obstante es claro que, sólo con los flujos de inversión y crédito a largo era posible en 1989

financiar el déficit corriente, tarea que en 1990 debe descansar también sobre el capital a corto plazo, una partida que en 1989 sólo conducía a la acumulación de reservas por parte del Banco de España, bajo el imperativo de la estabilidad cambiaria.



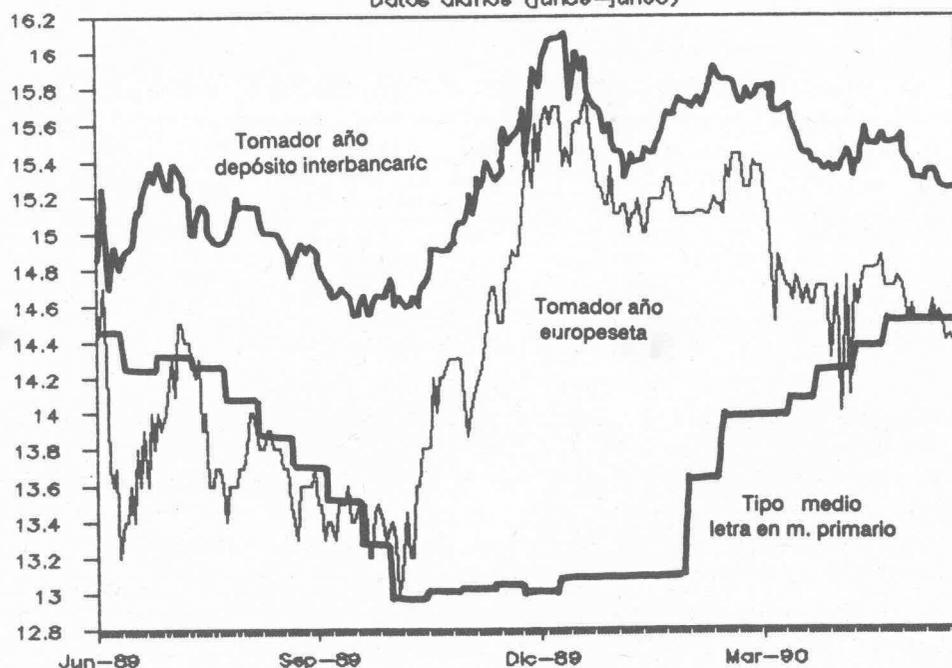
En este contexto, ha cobrado especial relevancia la desregulación de las inversiones de no residentes a corto plazo. Esta desregulación ha permitido la consecución de un flujo de entrada de capital a corto plazo sólo algo inferior al del periodo enero-abril 1989. Entonces el capital a corto provocó unas entradas de 2.921 millones de dólares, que este año se han reducido hasta los 2.049 millones. Si en 1989 la especulación en favor de la peseta se había materializado en letras del Tesoro, este año la vía de entrada básica ha sido la peseta convertible, gracias a la liberalización de comienzos de abril. Precisamente la peseta convertible, con unas entradas en abril de 2.239 millones de dólares, explica casi completamente los flujos de entrada netos de capital a corto del conjunto del periodo en

1990. Cabe preguntarse, pues, si hubiera sido posible un flujo tal de entrada de capitales sin que la peseta convertible hubiera sido liberalizada.

Una parte de la respuesta reside en el comportamiento de la letra en las semanas previas a la liberalización, cuando los tipos a corto de la europeseta se situaron por debajo de los tipos de las letras en el mercado secundario por la presión apreciadora de la peseta, en el contexto de unas posiciones al contado cortas al máximo, respecto a su límite en las entidades delegadas. Entonces, las letras en no residentes aumentaron sus saldos espectacularmente. La liberalización de la remuneración de la peseta convertible permitió mejores rentabilidades para las inversiones extranjeras y unas ventajosas condiciones fiscales (no tienen gravamen alguno). No es pues extraño que esta liberalización provocara, a pesar de que se autorizaban también las inversiones en "repos" sobre deuda pública, un nuevo descenso del saldo de letras de no residentes (que aún ahora continúa teniendo lugar) y una acumulación de la especulación en favor de la peseta en las cuentas de pesetas convertibles.

TIPOS DE INTERES LETRAS Y EUROPESETAS

Datos diarios (Jun89-Jun90)



En todo caso, la ampliación de la posición corta de contado de las entidades delegadas jugó un papel clave en evitar una pérdida de reservas centrales. Las posiciones cortas se ampliaron entre enero y abril de 1990 en 1.546 millones de dólares frente a los sólo 322 millones del año pasado, gracias a una actitud más activa de las tesorerías bancarias y a la revisión al alza de los límites.

En todo caso, si en 1989 las reservas centrales tuvieron que aumentar en 3.042 millones de dólares, este año el periodo enero-abril ha supuesto un aumento de sólo 275 millones. Además, debe tenerse en cuenta que el aumento de las reservas en mayo, 705,7 millones, se centró sólo en las dos últimas semanas del mes, lo que supone una casi completamente libre potencialidad acumuladora de reservas por parte del Banco de España. Bajo nuestro punto de vista, las inversiones a corto plazo en pesetas convertibles deben ser valoradas ya, en el contexto global de la balanza de capitales, como un flujo necesario para la financiación del déficit corriente, máxime cuando será ya irreplicable, con la misma magnitud que en 1989, un "boom" de la demanda no residente de deuda pública, como será también irreplicable la distorsión del tipo de cambio a plazo de la peseta que hizo el pasado año (y éste, justo antes de la desregulación de abril) que el tipo de las europesetas generadas vía "swap" se situará tan por debajo del tipo del depósito interbancario en pesetas que hizo posible el arbitraje en la compra extranjera de letras del Tesoro.

LOS EFECTOS DE LA PERESTROIKA EN EL SISTEMA BANCARIO DE LA UNION SOVIETICA

Intervención de D. José Angel Sánchez Asiain
en la Real Academia de Ciencias Morales y
Políticas (16 de Mayo de 1990)

Los cambios políticos y económicos que en los países europeos del Este se vienen produciendo están suscitando la atención y el análisis en innumerables foros del mundo occidental. Algunos de esos cambios, como las transformaciones económicas que están teniendo lugar en la URSS, y como las dificultades que plantea el tránsito hacia una economía con mayor participación del mercado, fueron ya expuestos en esta mesa, y por cierto magistralmente, por nuestro compañero el Profesor Rojo (1). Quiero ahora continuar en aquella línea, por lo que voy a centrar mi intervención aquí, esta tarde, y como complemento de aquélla, en una parcela de esos cambios más cercana a mi especialización. Mi exposición de hoy va a versar, pues, sobre los efectos de la perestroika en el sistema bancario de la Unión Soviética.

Si hace setenta años alguien se hubiera atrevido a anunciar o predecir la influencia que la Revolución de Octubre rusa iba a tener en el mundo, el poder misionero de su ideología, su capacidad de modificar el propio comportamiento de nuestro sistema capitalista, nadie le hubiera creído. Atreverse hoy a pronosticar los efectos sobre el sistema bancario de la nueva "revolución" soviética, prudentemente denominada "reconstrucción" ("perestroika") por sus mentores, y que en Occidente quizá hayamos reducido a una simple "reestructuración", creo que sólo puede hacerse precisamente desde un ángulo académico, evitando así emociones de profecía, y permitiendo el rigor analítico.

Un análisis que tengo que rogarles consideren únicamente como una primera aproximación al tema, dada la escasa información que se está produciendo, porque la "glasnot", al parecer, aún no ha llegado al mundo financiero soviético. En cualquier caso, voy a tratar esta tarde de ofrecer, en primer lugar, una panorámica del sistema bancario existente en la Unión Soviética hasta hace un par de años, es decir, antes de la perestroika, y unos comentarios sobre los efectos que tal manera de entender la banca

ha podido producir en la economía soviética. Haré luego un análisis sobre los cambios que en el terreno bancario está introduciendo esa reestructuración, y para terminar, pretendo evaluar el sistema hacia el que parece caminar la banca en la Unión Soviética, hacer algunas consideraciones sobre el ahorro, y algunos comentarios sobre el papel que el Sistema Bancario soviético podría jugar como dinamizador de ese proceso verdaderamente apasionante de "reconstruir", "reestructurar", o "modernizar" su economía.

I. EL MONOPOLIO BANCARIO ESTATAL.

Es un hecho que la economía de la Unión Soviética está regida por el llamado sistema de economía centralmente planificada, y que la lógica subyacente en este modelo consiste en creer que los líderes políticos, y los funcionarios del Comité de Planificación Central al servicio de aquéllos, pueden hacer en cada momento el mejor diagnóstico de las necesidades de la sociedad, y adoptar, de manera centralizada y mediante normas de obligado cumplimiento, todas las decisiones y emitir todas las instrucciones necesarias, para que se dé una satisfactoria solución a esas necesidades (2).

El Comité de Planificación Central y sus delegaciones en las diversas Repúblicas han tenido, así, en los últimos 70 años la responsabilidad de dictar, para cada sector y para cada empresa de la Unión Soviética, planes de producción en los que se detallaba la actividad a alcanzar, las materias primas a utilizar, quiénes habían de ser sus proveedores, quiénes los destinatarios de sus productos finales, los precios, y los recursos financieros con los que cada empresa podría contar, y quién se los iba a suministrar. Aunque, en este marco, las empresas debían operar de forma que cubrieran sus costes laborales y materiales con los ingresos procedentes de la venta de su producción, lo cierto es que cualquier consideración de eficiencia, productividad, o rentabilidad, quedaba de hecho subordinada al cumplimiento por parte de cada empresa del objetivo de producción marcado para ella en el Plan. Porque, si por alguna razón se producían pérdidas, resultaba bastante fácil en la práctica obtener subsidios estatales para cubrirlas, aunque, como contrapartida, los beneficios, en el supuesto de que los hubiera, se integraban también en los presupuestos estatales. Es claro que en este contexto el Sistema Financiero debe jugar un papel muy especial.

Sin embargo, antes de enjuiciar el Sistema Financiero

Soviético debemos recordar que el sistema bancario de cualquier país, y dadas las funciones de mediación y de aseguramiento del sistema de pagos que realiza entre aquellas unidades económicas que tienen recursos excedentes y aquellas que los demandan, no se puede explicar, ni entender, como algo cerrado en sí mismo. Hay que ponerlo, siempre, en íntima relación con esas unidades económicas; en relación con el modelo económico en el que el sistema financiero se inserta y al que presta sus servicios. Una relación interactiva que se mantiene permanentemente constante entre economía y sistema bancario, y la que éste último es el que, casi siempre, actúa como catalizador y como dinamizador del desarrollo económico. Proceso éste del que, en el caso español, todos hemos sido testigos en los últimos años, en la medida en que en el desarrollo, la modernización y la internacionalización de la economía española, la banca ha jugado en el pasado, al menos así lo creo yo, un papel realmente preponderante y determinante, actuando como verdadera punta de lanza.

No ha sido así, sin embargo, en el sistema financiero soviético, porque, relegado durante décadas a un papel marginal por sus condicionamientos ideológicos, no ha podido ejercer en ningún momento esa función dinamizadora, aunque con la llegada de la perestroika, la URSS va a tener la oportunidad de dotarse de un sistema bancario moderno, que introduzca disciplina financiera y que, a través de una eficiente asignación de recursos, podría llegar a constituirse en el motor de la reestructuración de la economía soviética. Porque los pasos que se están dando, se encaminan aparentemente, y luego explicaré esta palabra "aparentemente", a la creación de un sistema bancario y financiero de estas características.

Para explicarlo, tenemos que partir del hecho de que en un sistema de economía centralmente planificada, la demanda y la oferta de recursos necesarios para el normal desarrollo de las empresas no dependen, como en las economías occidentales, de las fuerzas del mercado, donde el tipo de interés realiza la función de ajuste, sino que vienen determinadas por el plan financiero, plan que obliga al sistema bancario a proporcionar los recursos que las empresas necesitan, y que establece en todo momento la procedencia y la composición de dichos recursos. Todas las empresas quedan obligadas a depositar sus excedentes de tesorería en el banco que tengan asignado, y al sistema bancario y a ese mismo banco, concebido como canal presupuestario, son también transferidos definitivamente los beneficios. Es importante destacar que nadie en la Unión Soviética puede elegir su banco, al menos hasta ahora, y que ningún banco puede dejar de atender las peticiones que dentro del Plan le haga un cliente que tenga asignado.

Porque en un marco como éste ha vivido el sistema financiero

de la URSS hasta hace prácticamente un par de años. Porque, aunque desde el triunfo de la Revolución en 1917 (3) se registran reformas bancarias en el período del 30 al 32, en 1959, y en 1963, éstas fueron siempre de muy corto alcance. Lo que significa que, a lo largo de un periodo de más de 70 años, el sistema bancario soviético ha funcionado sobre la base de la llamada "banca única", un sistema integrado, en este caso, por 3 bancos, un banco central, un banco de inversiones, y un banco de comercio exterior, sobre los que me gustaría decir algo (4).

- Un Banco Central, (el "Gosbank"), que ha venido ocupándose de las funciones que corresponden a un banco central, como son la emisión de moneda y el control de la masa monetaria en circulación, la gestión de las reservas estatales de oro y divisas y la supervisión de las demás instituciones de crédito. Pero que, además, y a la vez, ha venido siendo un banco que desarrollaba, prácticamente en exclusiva, las funciones de banca comercial, como la concesión de créditos a corto plazo a empresas y cooperativas, la financiación a largo plazo del sector agrícola y las funciones de un banco de ahorro de los particulares..., y que, además, desempeñaba, y esto muy especialmente, una serie de funciones relacionadas con las características financieras de una economía centralizada, como ser centro de contabilidad social, órgano de registro de pagos entre empresas, organismos y gobierno, e instrumento de ejecución del presupuesto estatal. Una gama verdaderamente amplia de funciones que el "Gosbank" realizaba a través de 82.300 oficinas, distribuidas en las 39 demarcaciones político-administrativas en que la URSS está dividida.

- Un Banco de Inversiones, (el "Stroibank"), especializado en la financiación a largo plazo de todos los sectores de la economía con excepción del agrícola, del que se ocupaba el Gosbank, y en la financiación a corto plazo de la construcción. Con una red de 2.000 oficinas, actuaba fundamentalmente como una organización administrativa con la función de distribuir, mediante subvenciones a fondo perdido, los recursos presupuestarios.

- Y un Banco de Comercio Exterior, (el "Vneshtorgbank"), que prestaba sus servicios a todo el entramado de relaciones exteriores de la URSS, mantenía las relaciones de corresponsalía con los bancos occidentales y administraba todos los ingresos y todos los pagos relacionados con el exterior. Una entidad organizada de acuerdo con los patrones occidentales, que gozaba de buena reputación en los medios bancarios internacionales y que, a finales del 87, contaba con 18 oficinas situadas en las principales ciudades.

Este era, a grandes trazos, el sistema bancario que, con ligeras modificaciones, se ha mantenido en la Unión Soviética durante los más de setenta años transcurridos desde la Revolución de Octubre. Carlos Marx parecía soñar con una sociedad sin dinero cuando en "El Capital" decía que el trabajador recibiría cupones que podría cambiar por bienes de consumo de los almacenes sociales en una cuantía equivalente a su tiempo de trabajo. Aunque añadía, para mayor precisión, que estos cupones no eran dinero, y que, por lo tanto, no circulaban (5). Creo que esta tesis de Marx sobre la escasa importancia de las funciones a desarrollar en la sociedad por el dinero, y en consecuencia sobre la escasa significación e importancia de las entidades que intermedian con él, justifica más que sobradamente el notable subdesarrollo del sistema bancario de la URSS en esa etapa.

Porque no hay ninguna duda de que el sistema financiero soviético se encuentra comparativamente en un bajísimo nivel de desarrollo, y que de ninguna manera, a lo largo del proceso, ha sido dinamizador de las relaciones económicas. Todo lo contrario, podríamos decir. Porque hoy es muy fácil demostrar que el subdesarrollo del sistema financiero ha tenido notables efectos negativos en el desarrollo de la economía soviética. Todo ello a partir de la tesis de que un sistema financiero menos evolucionado que el sistema económico en el que se inserta contribuye a retardar el crecimiento y el desarrollo de dicha economía, mientras que un sistema financiero que se sitúe en un nivel más avanzado de evolución constituye, a través de una mayor eficiencia en la asignación de recursos y de la agilización del sistema de cobros y pagos, la punta de lanza dinamizadora del desarrollo de la economía del país.

Porque ha sido, fundamentalmente, y a lo largo de tantos años, un instrumento al servicio del aparato administrativo del Plan y del Estado, un instrumento que dejaba un escasísimo margen de maniobra a los equipos directivos de las organizaciones bancarias.

Porque ha sido un sistema en el que el tipo de interés jugaba un papel marginal, actuando, como hemos dicho antes, no como precio al que se igualan la oferta y la demanda del dinero, sino como un elemento más de planificación. Posiblemente, fruto de la aplicación de la teoría marxista del valor, que mantiene que solamente el tiempo de trabajo socialmente necesario es el que determina el valor, el precio (6).

Un sistema en el que no se podía elegir la entidad o sucursal con la que operar, porque todas las unidades económicas estaban obligadas a utilizar únicamente los servicios de la oficina bancaria que se les hubiera asignado.

Un sistema en el que la concesión de préstamos venía determinada y exigida por el Plan, y que, al ignorar el concepto de riesgo, impedía la adecuada asignación de recursos hacia los proyectos económica o socialmente más rentables.

Un sistema en el que las directrices centrales del Plan limitaban los recursos libremente disponibles por los bancos a prácticamente la cobertura de sus costes de funcionamiento, independientemente de la rentabilidad obtenida, con lo que se impedía cualquier posibilidad de competencia y se prescindía de estímulos para mejorar la gama o la calidad de los servicios (7).

Un sistema del que habían desaparecido principios tan elementales, y tan básicos en banca, como la competencia, la rentabilidad, y la evaluación del riesgo, y donde productividad y eficiencia no eran más que palabras huecas (8).

Aunque, en mi opinión, el aspecto que más nos debería llamar la atención a la hora de enjuiciar el sistema bancario de la URSS sea su peculiar concepción del ahorro, cuestión ésta que puede ser, en las presentes circunstancias, su punto negro más importante. Porque en la economía soviética el ahorro ha venido teniendo, conceptualmente, un carácter eminentemente residual, en la medida, que era el plan financiero, y no precisamente el tipo de interés, el que igualaba la demanda y la oferta de fondos necesarios para el funcionamiento de la empresa, y el que asumía la responsabilidad de ajustar el total de las rentas distribuidas con el valor total de los bienes de consumo disponibles, garantizando el equilibrio entre renta disponible y consumo. No había pues lugar en el sistema para el concepto de ahorro que nosotros conocemos, y que tan importante papel juega en las economías occidentales.

La realidad, sin embargo, ha sido bastante distinta. Porque a lo largo del tiempo, y de manera más acusada en los últimos años, la oferta de bienes y servicios ha venido siendo regularmente más escasa que lo que los planes señalaban, y desde luego manifiestamente insuficiente para compensar las rentas distribuidas, con lo que el equilibrio entre renta disponible y consumo, que era básico, se rompía. Con ello, poco a poco, se ha ido produciendo en la Unión Soviética un creciente volumen de atesoramiento monetario improductivo, en forma de disponibilidades que no encontraban contrapartida de bienes y servicios, que un sistema bancario tan escasamente atractivo no ha sido capaz de captar en ningún momento para movilizarlo hacia la inversión y que, en gran medida, ha venido siendo atesorado por los particulares, dando lugar a tensiones inflacionistas progresivas y al desarrollo de un mecanismo desestabilizador que, al final, se ha convertido en algo de naturaleza explosiva (9).

II. LA ERA DE LOS CAMBIOS.

Y en este marco económico-financiero, caracterizado por el fracaso y por el despilfarro en la asignación de recursos a que había conducido la planificación centralizada de la actividad de los varios cientos de miles de empresas que constituyen el tejido económico de la URSS, surge la "perestroika" (10). Una idea que es explicitada por vez primera por Gorbachov el 23 de Abril de 1985, en su alocución ante el Pleno del Comité Central del Partido Comunista, reconociendo la necesidad de llevar a cabo una "reconstrucción", es decir, cambios de importancia sustancial en las estructuras económicas soviéticas. Idea que toma cuerpo en los órganos de poder un año más tarde, en 1986, durante el 27 Congreso, y que, a partir del siguiente, 1987, se materializa en cambios que introducen modificaciones realmente sustanciales y que ponen en marcha un mecanismo de liberalización ya imparabile. Un pequeño inventario nos dice lo siguiente:

- En Enero de 1987, y como primera manifestación de esta liberalización, un decreto del Soviet Supremo autoriza la creación de empresas mixtas con participación de capital extranjero.
- En Enero de 1988, un año más tarde, una nueva Ley sobre empresas estatales otorga a éstas niveles mucho más altos de descentralización y de autonomía.
- En Agosto, una nueva Ley de Cooperativas liberaliza notablemente su actividad, e introduce un notable estímulo a la expansión del sector.
- En Abril del 89, un decreto sobre arrendamientos, y el libre acceso a los mercados exteriores de casi todas las empresas estatales y cooperativas, completa prácticamente la liberalización.
- Y ya en 1990, el pasado 6 de Marzo, una nueva Ley de la Propiedad acepta por primera vez la propiedad privada. Aunque nominalmente haya sido enmascarada en el término de propiedad "individual", constituye un hito histórico porque pone en cuestión la propiedad estatal, que es una de las ideas centrales de la sociedad soviética.

Todas son medidas que introducen modificaciones realmente sustanciales en el esquema regulador de la economía soviética.

Todas aportan importantes dosis de competencia. Y todas acercan la economía soviética al sistema económico occidental.

Mantener, en esta situación, un sistema bancario como el que hemos descrito resultaba cada día más difícil, por no decir absolutamente incompatible con lo que realmente estaba sucediendo en la economía soviética. El propio Primer Ministro soviético, Nikolai Ryzkhov, calificaba en 1987 al sistema bancario de su país como "demasiado perezoso e ineficiente para hacer frente a las transformaciones revolucionarias que está teniendo lugar en la URSS".

Esta declaración fue el pistoletazo de salida para la inmediata y acelerada adopción de una serie de medidas que están cambiando por completo el panorama bancario soviético. Medidas como la "reorganización", prácticamente supresión, del monopolio bancario estatal, como la autorización para crear libremente bancos o como la posibilidad de crear conglomerados bancarios con participación extranjera. Medidas que están conformando un sistema financiero absolutamente distinto, y que contemplan un nuevo papel para el tipo de interés, una concepción más racional del crédito y del riesgo, una mayor autonomía de gestión de las entidades financieras y un incipiente mercado competitivo. Todo ello se hace en cuatro pasos sustanciales, y en poco más de 24 meses.

El primer paso se da en Enero de 1988, sólo unos meses después de la declaración de Nikolai Ryzkhov sobre la pereza e ineficiencia del sistema bancario. En esa fecha, se produce una total reorganización del monopolio bancario estatal. Nace un nuevo "Gosbank" con funciones más claramente circunscritas a las que corresponden a un banco central, es decir, la gestión del sistema monetario, la ejecución de la política crediticia del Estado, la coordinación de las actividades de la banca y la realización de los pagos presupuestarios (11). Reducidas a estos límites las funciones del "Gosbank", el resto de sus competencias se reparten entre cinco bancos estatales especializados. Y los activos, la red de sucursales y la clientela de la antigua estructura se distribuyen entre esas cinco entidades, quedándose el "Gosbank" con sólo 15 de sus 82.300 oficinas, una por cada República (12).

Los cinco nuevos bancos continúan ejerciendo la función de apoyar financieramente el cumplimiento de los planes económicos estatales y de canalizar el crédito hacia los distintos sectores de la economía soviética. Pero se especializan por funciones, con lo que el esquema parece ahora más racional y de mayor eficiencia. Los nuevos bancos son los siguientes:

- El "Promstroibank", dedicado a la industria, construcción, transportes y comunicaciones. Con una red de unas 10.000 oficinas.
- El "Agroprombank", dedicado a las empresas agroindustriales y a las cooperativas de consumo, con más de 3.000 oficinas.
- El "Zhilsotsbank", dedicado al sector de la vivienda y a los servicios municipales, con oficinas en más de 1.000 ciudades.
- El "Sberbank", en realidad un sistema de cajas de ahorros, dedicado al servicio de los particulares, es decir, a las economías domésticas, con unas 80.000 oficinas.
- El "Vneshekonombank", o Banco de Negocios Exteriores, ocupado de todo lo relacionado con las transacciones exteriores. Con 18 oficinas en las principales ciudades y 5 en el exterior.

No es mucha la información que existe sobre la actividad de los nuevos bancos soviéticos, y es muy difícil llegar a la poca que existe. De ahí que los datos que se manejan no puedan considerarse muy significativos. De todas formas, y a modo de ilustración, debe saberse que el "Agroprombank" tiene, más o menos, unos activos en torno a 250.000 millones de rublos (unos 379.000 millones de dólares) lo que le sitúa a la altura del mayor banco occidental por volumen de activos; y que el "Sberbank" contabiliza un volumen de depósitos de unos 300.000 millones de rublos (unos 420.000 millones de dólares), que lo definen posiblemente como la mayor institución del mundo por volumen de depósitos.

Sin duda, el nuevo sistema alumbrado en 1988 era más racional, y aparentemente más eficaz, porque poseía una mayor agilidad y autonomía. Pero seguía manteniendo la situación de monopolio por parte de los bancos especializados. Los clientes seguían sin poder elegir el banco con el que operar, y los bancos no podían negarse a conceder financiación a las empresas que tenían asignadas (13). La eficacia era, en consecuencia, más bien aparente y formal.

Por ello, en Marzo de 1989, poco más de un año después de la reforma, y en esto puede apreciarse el notable ritmo de los cambios, se dan nuevos pasos en la reordenación de la banca estatal, autorizándose a que los cinco nuevos bancos operen sin una estricta separación de actividades, y a que cada cliente pueda moverse con una cierta libertad ante la oferta bancaria. Sólo queda como entidad verdaderamente especializada la dedicada al sector exterior.

Es éste un paso realmente sustancial. Quizá, cualitativamente, el más importante. Porque, al permitir a las empresas la elección de banco, y a los bancos la selección de clientes y la apertura de nuevas sucursales y filiales, se introduce en el sistema un principio de competencia. Y es a partir de entonces cuando puede decirse que los bancos estatales empiezan a funcionar con un cierto nivel de autonomía financiera y con una cuenta de resultados a través de la cual se puede medir, al menos en parte, su grado de eficiencia

Un segundo paso se da a mediados del 89, seis meses después del anterior, al liberalizarse casi totalmente la creación de bancos comerciales y cooperativos. A partir de este momento el sistema se dispara en cuanto al número de bancos, porque a finales del 89, es decir, 18 meses después de la liberalización, ya se han creado más de 200 nuevos bancos, 205 exactamente, 129 bancos comerciales y 76 bancos cooperativos, para ser más precisos. El accionariado de estos nuevos bancos comerciales está compuesto por empresas estatales, y el de los bancos cooperativos por organismos de esta naturaleza. Por el momento no hay accionistas privados, pero en base al desarrollo de la Ley de Propiedad Individual, y a la anunciada Ley de Sociedades Anónimas, cabe aventurar que no pasará mucho tiempo sin que se autoricen los accionistas particulares.

La creación de estos nuevos bancos supone sin duda un nuevo paso fundamental en el proceso de occidentalización del sistema bancario soviético, y representa la ruptura definitiva del monopolio bancario estatal. Porque esos 205 nuevos bancos, tienen una total independencia comercial y operativa, y únicamente deben atenerse a las normas del "Gosbank" en cuanto a prudencia financiera. Son, pues, completamente libres en la fijación de la remuneración a sus depósitos, con lo que el sistema empieza a atraer importantes volúmenes de depósitos de sus socios y clientes. Y, como es lógico, también son libres para fijar el tipo de interés aplicado a las operaciones de activo mediante la evaluación, en cada caso, de la rentabilidad de la operación y la solvencia de la clientela.

El tercer paso se concreta en liberalizar un poco más la legislación que regula la entrada y el establecimiento de bancos extranjeros. Porque, con objeto de atraer capitales y de acercarse a la técnica y a los usos bancarios del mundo occidental, se incrementan las autorizaciones para la apertura de oficinas de representación de bancos occidentales. 53 bancos extranjeros están representados en estos momentos en la Unión Soviética, y 32 más se encuentran esperando la autorización. Por ahora, no se autorizan sucursales operativas, pero se espera que ello sea también posible pronto con la nueva Ley de Inversiones Extranjeras que actualmente está en estudio.

El último de los cuatro pasos se traduce en la aceptación de consorcios bancarios soviético-occidentales, operación que comienza a primeros de 1989, con objeto de financiar grandes proyectos y actividades conjuntas en la URSS, momento en que se crea el primero (sus fundadores son el banco finlandés Postipankki, el First National Bank of Chicago, y el Moscow Narodny Bank). Un segundo consorcio, conocido como International Bank of Moscow, se establece a mediados del 89, seis meses después (sus socios son dos bancos estatales soviéticos y diversos bancos occidentales). Los dos tienen como objetivo la prestación de servicios a las "joint-ventures" que, con participación de capital extranjero, están proliferando en la URSS desde su autorización en 1987. En estos momentos, hay varios consorcios más pendientes de autorización.

III. EVALUACION DEL ACTUAL SISTEMA BANCARIO EN LA UNION SOVIETICA.

Podemos preguntarnos ahora cómo es, y cómo funciona en definitiva, el sistema bancario actualmente existente en la Unión Soviética. Y especialmente hacia dónde va. La respuesta es clara: todavía es un sistema con notables servidumbres de su pasado, pero es un sistema que avanza hacia el modelo de banca occidental del que está aceptando la mayoría de sus principios operativos básicos, en la medida que está otorgando un creciente papel al mercado y a la competencia, no sólo en el aún reducido sector de los nuevos bancos comerciales y cooperativos, sino también en la actividad que desarrollan los cinco grandes bancos estatales.

Hay que reconocer que las reformas que hemos comentado han introducido en la estructura bancaria soviética dosis notablemente altas de autonomía y de libertad de actuación. A mucha distancia desde luego del sistema occidental, pero suficiente, si el grado de libertad conseguido es asimilado, para producir un efecto progresivo liberalizador en el conjunto de la economía. Por de pronto, las reformas están contribuyendo a hacer el sistema menos perezoso y más eficiente. Y están introduciendo estímulos a mejorar los productos y servicios a la clientela, de lo que ya hay atisbos. Me parece importante destacar, como ejemplo, que en estos momentos el sistema bancario soviético está haciendo una introducción muy selectiva de las tarjetas de crédito más utilizadas en occidente, como son VISA y Eurocard-Mastercard, y está estimulando, incluso, la domiciliación bancaria de las nóminas, o la disponibilidad de préstamos personales, lo que ya es un grado de sofisticación financiera

considerable, y por lo tanto, un salto cualitativo muy estimable.

Personalmente creo, sin embargo, que la mejora cualitativa más importante ha sido la aceptación del principio de que los clientes pueden elegir la entidad con la que desean operar, y que los bancos pueden abrir oficinas allí donde lo deseen con objeto de captar nuevos clientes, así como rechazar aquellas operaciones crediticias que no consideren de interés. Es cierto que la concesión de créditos sigue, de alguna manera, todavía condicionada por los objetivos establecidos en el Plan, pero ya no tiene por qué ser tan automática, y se instrumenta mediante acuerdos entre empresas y bancos en los que se regulan las obligaciones y las responsabilidades de ambas partes. Y donde, incluso, se establece que, en caso de incumplimiento por parte de las empresas, puede llegar a producirse una "declaración de insolvencia", con todo lo que ello conlleva de ruptura con la situación anterior. Ello quiere decir que los directivos de las oficinas bancarias soviéticas, sobre la base de una creciente aceptación del concepto de riesgo, están empezando a asumir responsabilidades y a tomar iniciativas.

Es importante también el nuevo papel que puede empezar a jugar el tipo de interés (14). Porque incluso los bancos estatales tienen ahora mayor libertad para la fijación de precios en las operaciones de activo. Por ejemplo, aplicando tipos de interés más elevados en los créditos a empresas que deseen incrementar su producción por encima de los establecido en el Plan, ejerciendo así el tipo de interés su papel como precio del dinero e incentivando la producción más eficazmente. Los bancos pueden también, dentro de ciertos límites, pagar intereses sobre los excedentes de tesorería de las empresas, e incluso pueden abonar intereses en operaciones interbancarias. Esto es absolutamente nuevo, y va a permitir a los bancos que lo deseen mejorar de manera notable sus posibilidades de incrementar los recursos en función de sus cuentas de resultados, y de disponer por ello de una mayor capacidad crediticia.

A partir de todo ello, ha iniciado su espiral el proceso hacia una mayor competencia, y la búsqueda del beneficio y de la rentabilidad a través de la eficiencia adquiere sentido, puesto que, a diferencia de la situación anterior, en la que, prácticamente, los bancos estatales sólo podían gestionar libremente una mínima parte de recursos, independientemente de los resultados obtenidos, ahora, en la nueva regulación, queda delimitado y reducido el beneficio que debe integrarse en el Presupuesto del Estado, quedando el resto a disposición de cada banco, de forma que, si los beneficios son altos, cada organización puede establecer incentivos para su personal, puede dedicar parte de ellos a necesidades sociales y culturales, y, en todo caso, puede hacer nuevas inversiones.

La creación de bancos comerciales y cooperativos marca también un verdadero hito en la transformación del paisaje bancario soviético. Porque, aunque su importancia global sea todavía escasa (15), dada su reciente puesta en marcha, su masiva aparición ha supuesto la llegada de la competencia al mercado bancario y la práctica ruptura del monopolio existente.

Por lo que respecta a la apertura del sistema a la banca extranjera, hay que interpretarla como una mensaje de que el mundo financiero soviético desea estrechar sus lazos y sus relaciones con las entidades financieras del resto del mundo, lo que constituye una garantía de que continuará el acercamiento hacia los modos y técnicas bancarias y financieras experimentadas con éxito en Occidente. Una aproximación que se viene produciendo igualmente en los últimos años en los sistemas bancarios de Bulgaria, Hungría y Polonia, y que, a buen seguro, se va a producir de manera acelerada en Checoslovaquia y en la República Democrática Alemana después de los recientes cambios políticos.

Yo diría, en definitiva, que estamos asistiendo a una transformación cualitativa realmente importante del sistema bancario soviético, que, con la ruptura del monopolio estatal y con la introducción de la competencia, se aproxima virtualmente al modelo de banca que es práctica habitual en Occidente.

No pueden ocultarse, sin embargo, las dificultades que ese cambio está entrañando, porque exige alteraciones dramáticas en los comportamientos y en las actitudes humanas, tanto en lo profesional como en las escalas de valores de la sociedad soviética, y esto es muy importante. Las dificultades específicamente bancarias de este periodo de transición están siendo enormes, y son una pieza más, aunque muy importante, del conjunto de obstáculos que están dificultando el cambio del sistema soviético.

IV. UNA CONSIDERACION SOBRE EL AHORRO.

Quiero hacer, antes de terminar, unas pequeñas consideraciones sobre el ahorro, en la Unión Soviética, cuestión realmente importante. Sabemos el importante papel que el ahorro juega en la economía de los países occidentales. Porque el ahorro, a través de los intermediarios en que se deposita, proporciona los fondos que hacen posible la ampliación y mejora tecnológica del equipo productivo, que permite y potencia el crecimiento económico en el futuro. Sabemos también que el ahorro

no es sólo el resultante pasivo de la abstención de consumir por parte de los agentes económicos. Porque también se crea y se estimula. Y sabemos que en esa creación y estímulo el sistema financiero juega un papel fundamental. Porque es evidente que los intermediarios financieros que operan en los modernos mercados, con amplias ofertas de activos financieros diferenciados y atractivos, y que presentan diversas combinaciones de rendimiento, riesgo y liquidez, para adaptarse a las diversas necesidades de su clientela, están favoreciendo la creación y la formación del ahorro.

No ha sido así, sin embargo, en la Unión Soviética, donde, conceptualmente, el ahorro presenta ciertas peculiaridades y responde a otros planeamientos. La principal peculiaridad es su carácter residual. Porque en la URSS el plan financiero, como he señalado antes, asume la responsabilidad de igualar, por un lado, la demanda y oferta de fondos por parte de las empresas y, por otro, las rentas distribuidas con el valor de los bienes de consumo disponibles. No debería con ello haber lugar para el ahorro, al menos en teoría. En teoría, porque el sistemático incumplimiento del plan ha venido dando lugar a una crónica escasez de bienes de consumo y, por ello, a un ahorro forzoso por parte de las familias. Quiere ello decir que en la Unión Soviética puede hablarse de ahorro forzado en todos los casos, desde el punto de vista de su materialización. Porque si se trata de ahorro voluntario, éste no puede materializarse más que en dinero o en libretas, ya que el sistema no dispone de otros activos financieros. Y porque, aunque no se desee ahorrar, si los sujetos económicos no pueden ejercer su derecho al consumo ante la falta de bienes disponibles aparece de nuevo el ahorro forzado, en forma de disponibilidades monetarias que no encuentran contrapartida de bienes o de servicios. Ahorro forzoso que se ha incrementado muy considerablemente en los últimos años debido a las mejoras salariales y al fracaso en la producción de bienes de consumo. Y que ante el escaso atractivo y sofisticación de los productos bancarios ha venido atesorándose en su mayor parte en los propios domicilios, adquiriendo niveles verdaderamente preocupantes. Estimaciones solventes fijan el atesoramiento de la población soviética en torno a los 200.000 millones de rublos, lo que representa casi la cuarta parte del Producto Interior Bruto. Ello constituye un nivel de efectivo en manos del público realmente excesivo, lo que se aprecia mejor si se tiene en cuenta, como término de comparación, que en España y Japón esas disponibilidades suponen el 8% del PIB, en Alemania el 6%, y en Francia y Estados Unidos son ligeramente superiores al 4%. Lógicamente, ello está provocando importantes tensiones inflacionistas (16).

Las autoridades soviéticas han reaccionado en una doble dirección, atacando el problema en sus dos principales orígenes.

Por un lado, tratando de neutralizar el potencial desestabilizador que tiene ese ahorro, absorbiendo o drenando la parte de ahorro forzoso que no es sino una imposibilidad de consumo (17). Ello se está llevando a cabo a través de diversas medidas como la puesta a la venta de viviendas, o como la reorientación hacia la producción de bienes de consumo de empresas hasta ahora dedicadas a la industria del armamento (18). Con la ventaja de que estas medidas suponen, además, la mejora en la calidad de vida, lo que deberá tener efectos de estabilización social y contribuir a hacer más aceptable el proceso de reformas actualmente en curso en la URSS.

Y, por otra parte, mediante lo que se ha llamado monetización de la economía soviética, a través de la oferta al público de nuevos activos monetarios. Parece que las autoridades soviéticas están siendo cada día más conscientes de los efectos positivos del ahorro, y de que la aceptación e introducción de los conceptos de beneficio y de tipo de interés van a producir variaciones importantes en su volumen. En estos momentos, se están estudiando, por ello, medidas para crear y atraer el ahorro hacia el circuito financiero, con objeto de hacerlo económicamente productivo. Se están considerando así ofertas de tipos de interés más atractivas para los depósitos bancarios, emisiones de deuda por parte del Estado y de las empresas, y también posibles emisiones de acciones por parte de estas últimas, medida que se contempla como posible en un proyecto de ley de sociedades de capital por acciones actualmente en discusión. Ello podría incluso poner las bases de un futuro mercado de valores de renta variable.

En todo caso, son ideas, proyectos y medidas, que demuestran que la "perestroika" ha introducido también en la URSS, aunque sea de forma rudimentaria, una nueva concepción del dinero y del ahorro.

V. LAS PERSPECTIVAS FUTURAS.

Quiero cerrar mi exposición con algunas consideraciones sobre el papel que, en el marco de la "perestroika", puede jugar en el futuro el sistema bancario y financiero de la Unión Soviética. Porque, como decía al comienzo de mi intervención, la potencialidad del desarrollo soviético se incrementaría notablemente si el sistema bancario pudiera llegar a constituirse en la avanzadilla, en la punta de lanza, de la evolución y transformación de la economía. Y no parece muy seguro que, al menos por el momento, esto vaya a ser así.

Desde luego, no hay duda de que en la Unión Soviética se está consolidando la idea de que hay que acelerar la reestructuración del sistema económico. Este es el objetivo de la "perestroika", introducir progresivamente el papel del mercado, aunque, eso sí, preservando la importancia de la planificación central para las grandes inversiones, la infraestructura, los servicios sociales y el medio ambiente. Y no hay duda tampoco de que el concepto de mercado prima constantemente en las medidas y en las intervenciones oficiales de carácter conceptual. Porque no sólo ya no está proscrito el mercado, sino que sus funciones son asumidas y alabadas por los principales líderes. Alexander Yakovlev, miembro del Politburó, acaba de señalar que las funciones del mercado no son sólo económicas, sino que son la misma base de la democracia.

Por otra parte, las medidas de reforma del sistema bancario emprendidas garantizan, al menos aparentemente, la creación de un mercado bancario eficiente y competitivo. Digo que aparentemente, y antes he dicho que no estoy muy seguro de que el sistema bancario vaya a ser de verdad la punta de lanza del desarrollo económico soviético, porque, a pesar de este tipo de declaraciones, algunos observadores consideran que las reformas emprendidas lo están siendo, por el momento, más a nivel de papel que en la práctica, y porque no podemos olvidar, como nos recordaba el profesor Rojo en su exposición hace unas semanas, que gran parte del aparato del poder soviético, e incluso de la población, desconfían abiertamente del mercado y de su capacidad para dirigir el desarrollo económico. Por ello, desde una óptica financiera, pueda abrigarse el temor de que si todavía existe entre amplios sectores del poder soviético una idea confusa sobre el funcionamiento de una economía de mercado en general, mucho menos terminante va a ser el convencimiento de la necesidad de crear un auténtico mercado bancario y financiero, libre y competitivo, en el que el tipo de interés haga su juego sin limitaciones, con todo lo que ello representa de imagen y de realidad, pensando en que lo financiero es, precisamente, y de la manera más aparatosa, la expresión máxima de la economía de mercado. Independientemente de que han sido muchos años de considerar lo financiero como algo absolutamente residual y casi fuera del campo de juego ideológico.

Se equivocarán, sin embargo, las autoridades soviéticas si postergan la reforma financiera a la real o si la convierten en marginal, puesto que el sistema financiero puede, y debe, convertirse en uno de los motores de la reestructuración de su economía. Personalmente, opino que difícilmente podrá tener éxito la "perestroika" sin un sistema financiero moderno y competitivo, que funcione desde el principio como canal eficiente en la distribución de recursos, y en la optimización de la inversión.

Así parece haberlo entendido al menos Gorbachov, al situar entre sus prioridades la profundización en la reforma bancaria y financiera. Profundización que se va a realizar a través de una nueva ley bancaria que sustituya a los actuales decretos gubernamentales. Una ley que se debatirá el próximo mes de Julio, y que hay que esperar ponga las bases de un nuevo sistema bancario y financiero, y que avance paulatinamente hacia la creación de un auténtico mercado competitivo y liberalizado. Todo ello, sin embargo, no son sino aspiraciones que pueden encontrar, y que están encontrando, muchas dificultades. Porque para alcanzarlas tendrían que cubrirse objetivos muy ambiciosos.

Sería necesario, por ejemplo, que, a medida que se vaya incrementando el grado de autonomía financiera de las empresas, los bancos estatales vayan perdiendo paulatinamente su carácter de agentes del Plan.

Sería necesaria la aceptación total del tipo de interés como instrumento de equilibrio entre oferta y demanda de fondos, y como medio necesario para llevar a cabo una eficiente asignación de recursos. Y esto implica una reforma sustancial del sistema de precios. Con ello se estarían poniendo las bases para la creación de un mercado monetario y de capitales, capaz de estimular el ahorro y de hacerlo productivo.

Sería necesario establecer medidas orientadas a dar confianza a los depositantes en la seguridad y en la recuperabilidad de sus fondos frente a actuaciones discrecionales de la Administración. Quiero recordar sobre este particular que el profesor Rojo nos decía hace algunas semanas que en algún momento pasado se llegaron a confiscar las cuentas de ahorro, y que, frente a la posible mala gestión de las propias entidades bancarias, la legislación bancaria soviética debería contemplar en el futuro el establecimiento de un Fondo de Garantía de Depósitos, del estilo del que existe en los países occidentales.

Sería necesaria la introducción de la competencia, y la supresión de las situaciones de monopolio en las operaciones bancarias con el exterior que actualmente posee el Vneshekonombank o Banco de Negocios Exteriores. Porque la mayor apertura al exterior de las empresas soviéticas, y la constitución de numerosas "joint-ventures" con participación de capital extranjero, exigen una atención a los servicios de cobros y pagos con el exterior que el actual monopolio difícilmente podría llevar a cabo.

Si las autoridades soviéticas aciertan, con la nueva Ley Bancaria, a resolver todos estos problemas, la URSS habrá dado un paso de gigante en la buena dirección, en la creación de un

sistema financiero moderno y eficiente que será sin duda el motor de la "perestroika", de la reestructuración y renovación del tejido económico y social de la URSS, y el catalizador del instinto empresarial, que ya parece que empieza a despertar si hemos de hacer caso al éxito de las cooperativas y al "boom" de los "join-ventures".

Y hablando de instinto empresarial, quisiera terminar diciendo que una de las principales dificultades con las que se está enfrentando la modernización del sistema financiero soviético radica, precisamente, en la carencia de cuadros, de empresarios, de banqueros en el caso de que estamos hablando (19), de personas emprendedoras y gestores eficientes, y en la falta de familiaridad con las técnicas occidentales, en este caso con las nuevas técnicas financieras y con las modernas tecnologías de la comunicación. Carencias en cuya erradicación puede jugar un papel importante la colaboración de los países occidentales. De hecho, ya lo están haciendo por medio de los consorcios bancarios mixtos recientemente creados, y a través de iniciativas como Mirbis, un joint-venture 51% propiedad del Gobierno Soviético y un 49% de propiedad de empresas italianas, que ha abierto en la Universidad de Plankoff, en el centro de Moscú, una Escuela de Negocios para reciclar a los presidentes de las grandes empresas y a los altos funcionarios de los ministerios económicos a los principios de la economía de mercado.

El nuevo Presidente de la Unión Soviética, Mijail Gorbachov, pronunció el pasado 15 de Marzo, en su toma de posesión, un importante discurso ante el Congreso Extraordinario de Diputados Populares de la URSS (20). Un discurso en el que Gorbachov, partiendo del hecho de que las principales conquistas de la perestroika son la democracia y el "glasnost", no ocultó los enormes y crecientes sacrificios y dificultades que está suponiendo su implementación. Un discurso en el que se refirió a la falta de preparación de los cuadros y a la falta de una conciencia pública adecuada para llevar adelante las reformas, así como a la "lentitud", y a la "tardanza", con que se han adoptado algunas de las medidas en lo que él denominó la etapa "preparatoria". Un discurso en el que fue importante el énfasis que puso en que lo que se necesita en la Unión Soviética ahora son acciones resueltas respecto a la radicalización de la reforma económica. Una reforma sobre la que textualmente dijo que "no puede olvidar un nuevo sistema de formación de precios, un nuevo control financiero, y una política crediticia activa, con el establecimiento de tasas de interés acordes con la coyuntura económica real". Un discurso en el que Gorbachov volvió a señalar que tales medidas deberán llevar a la sociedad soviética a unas nuevas y mejores condiciones de vida, pero que necesariamente irán también acompañadas de fenómenos dolorosos, que afectarán

a los derechos de algunos.

Porque la tarea a realizar en la URSS no es nada fácil. Casi parece imposible. Pero nunca sabemos lo que es realmente posible hasta que intentamos hacerlo. Y de lo que no cabe duda es de que el equipo de Gorbachov está intentando hacerlo por todos los medios. El mundo bancario occidental está siguiendo con interés el proceso, y estudiando las posibilidades reales de colaboración, pero lo está haciendo con mucha prudencia. Porque los peligros y los riesgos que conlleva son grandes dado, como señala el Profesor Shmeliov, uno de los principales inspiradores de la "perestroika", que en la economía y en las finanzas soviéticas existen "agujeros negros" capaces de absorber y hacer ineficaz cualquier ayuda financiera exterior si antes no se establece un sistema, completamente nuevo, capaz de hacer las ayudas productivas y rentables.

No he tratado en mi exposición sino de hacer una simple descripción que ayude a la reflexión sobre lo que realmente está pasando. Me gustaría con ello haber contribuido a que en el seno de esta Academia se exploren nuevos y originales espacios de colaboración con la aventura soviética, y nuevos y fructíferos espacios de relación con las Academias de la URSS, que están deseosas y necesitadas, me consta, de intercambiar puntos de vista con nosotros. Porque no debemos olvidar que son precisamente los hombres de estas Academias, como los Académicos Shmeliov, Popov y Chernichenko, los principales impulsores de la "perestroika". Porque la "perestroika", al implicar un cambio completo de modelo, es una idea de origen y de naturaleza académica y porque, por su riqueza de matices, debe ser abordada, igualmente, desde puntos diversos a los que el Profesor Rojo o yo mismo hemos abordado en estas últimas semanas.

NOTAS

- (1) ROJO, L.A. "La URSS, sin plan y sin mercados". Intervención en la Academia de Ciencias Morales y Políticas en su sesión del día 13 de Febrero de 1990. Reproducida posteriormente en Claves de Razón Práctica n° 1, Abril 1990.
 - (2) Para un análisis detallado de la planificación soviética, véase BETTELHEIM, Ch., "Problemas Teóricos y Prácticos de la Planificación". Tecnos. Madrid, 1962. Igualmente NOVE, A., "Economic Perestroika: Its nature and its consequences", Morgan Stanley Eurostrategy. April, 1989, pág. 21. Y también WOLF, T.A. "Reforma, Inflación y Ajuste en las Economías Planificadas", Finanzas y Desarrollo: FMI. Marzo, 1990.
 - (3) La Revolución de 1917 supuso la nacionalización de todo el sistema bancario zarista, que era de corte occidental y en el que, junto al Banco Central, existían bancos comerciales, bancos cooperativos, bancos locales, y diversos bancos extranjeros, especialmente alemanes y franceses.
 - (4) Para un análisis del sistema bancario soviético anterior a la perestroika, véase SWASS, A., "Money, Banking and Credit in the Soviet Union and Eastern Europe". Sharpe. New York, 1979. También BECKHART, B.H., "Sistemas Bancarios". Aguilar. Madrid, 1958.
 - (5) MARX, K., "El Capital". Siglo Veintiuno. Madrid, 1975.
 - (6) MARX, K., op. cit. Pág. 48. Véase, igualmente, MULLINEUX, A., "International Banking and Financial Systems: A Comparison" Graham and Trotman. London, 1987. También BETTELHEIM, Ch., op.cit.
 - (7) Sobre la naturaleza y necesidad de incentivos en un sistema económico centralizado, véase MEHTA, J. K., "Interpretación filosófica de la economía". Ediciones Deusto. Bilbao, 1964. Págs. 247 y siguientes.
-

-
- (8) Véase HEWITT, G., "Banking Revolution in the URSS". *Banking World*. October, 1989.
 - (9) Sobre el ahorro forzoso, puede verse WINIECKI, J., "Las distorsiones en las economías de tipo soviético". *Civilización*. Barcelona, 1989.
 - (10) Sobre los planteamientos básicos de la perestroika, véase TAIBO, C., "La Unión Soviética de Gorbachov". *Fundamentos*. Madrid, 1989. También MANDELL, E., "Beyond Perestroika". Verso. London, 1989.
 - (11) Sobre las funciones de un banco central, véase KOCK, M. H., "Banca central". Fondo de Cultura Económica. Méjico, 1964. Igualmente, GREENSPAN, A., "Commercial Banks and the Central Bank in a Market Economy". *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, Noviembre 1989.
 - (12) Sobre la reorganización del monopolio bancario de la URSS véase BOREHAM, G. F., "Restructuring Soviet Banking". *Canadian Banker*, January-February 1990. También PANOVA, G., "Recent Developments in Soviet Banking". *Natwest Bank Quarterly Review*. August, 1988. Igualmente, "Reorganizing the Banking System in the URSS". *The world of banking*, July-August 1988.
 - (13) Véase PONOMAREV, Y., "Banking on Reform". *The Banker*. November, 1989.
 - (14) Sobre la naturaleza del tipo de interés, véase MEHTA, J. K., op. cit. Págs. 119 y siguientes.
 - (15) Los bancos comerciales tienen en estos momentos una cuota de mercado no superior al 2% del total de los activos bancarios. Véase "Soviet Union Survey", en *Financial Times* del 12-3-90.
 - (16) Oficialmente, la tasa de inflación fue del 7,5% en 1989, aunque según los especialistas la tasa real oscilaría entre el 12% y el 15%. Véase GERARD, A., "Le fragile essor des banques commerciales soviétiques". *Agefi*, 29-3-90.
 - (17) Véase sobre todo esto HARDT, J. P. and HESLIN, S. N., "Perestroika: a sustainable process for change". *Group of Thirty*. New York, 1989. También AGANBEGYAN, A., "La Perestroika Económica: una Revolución en Marcha". Grijalbo. Madrid, 1989.
 - (18) Parece que en Noviembre de 1988 eran ya 355 las empresas del sector de defensa reconvertidas a la producción de
-

equipos para la industria alimentaria. Véase TAIBO, C., op. cit.

- (19) Véase, sobre este particular, "On the banks of the Volga". *The Economist*, 22-4-89.
 - (20) "Discurso del Presidente de la URSS, Mijail Gorbachov". 15 de Marzo de 1990. Publicado por el Servicio de Documentos de la Fundación Encuentro.
-

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

S U M A R I O

	<u>Págs.</u>
USA: el lujo de la irresponsabilidad	1
EE.UU: El mayor de los escándalos	4
El ciclo, domesticado	9
Impuestos, sí	13
El dinero japonés y la transformación de Europa	17
La ascensión formidable de Japón. ¿Y ahora qué?	21
La ventaja comparativa de las naciones	24
De la moneda comunitaria nº. 13 líbranos, Señor	27
La fiscalidad como promotora del crecimiento mundial ...	32
La buena salud de la OCDE	35
Francia: el informe Mac Kinsey sobre las cajas de ahorros	38

USA: el lujo de la irresponsabilidad

(Hobart Rowen, en "The Washington Post"- "Herald Tribune")

A los 10 años del fin de un siglo que fué muy bueno para Estados Unidos, este país vive en un estado de cierta inquietud. ¿Está ésta justificada? Dos nuevos estudios concuerdan en la misma respuesta: Norteamérica ha perdido terreno respecto a Japón y a otros países, pero está suficientemente dotada para sobrevivir a los continuos errores de sus líderes políticos.

Una nueva edición de "Setting National Priorities", de la Brookings Institution, publicada por Henry J. Aaron, pide nuevas soluciones para los viejos problemas. Pero Aaron sintetiza sus puntos de vista, así como los de sus colegas, con estas palabras: "Los Estados Unidos no se hallan ante una crisis inminente que exija una dirección excepcional... El país puede ir tirando sin caer en una decadencia definitiva".

El jefe de estudios de la Brookings, Charles L. Schultze, afirma que los déficits presupuestarios son importantes no porque amenacen con provocar un colapso económico inmediato, sino porque dificultan el debate sobre problemas de fondo tales como el de la manera de competir con Japón.

El diagnóstico paralelo es el que nos ofrece Paul Krugman, del MIT, en "The Age of Diminished Expectations". Dice Krugman: "La política de Estados Unidos podría continuar aproximadamente su curso actual durante muchos años sin que se produjera una crisis... La economía norteamericana es tan enorme, y los pecados de la política económica tan comparativamente veniales, que podemos permitirnos el lujo de ser irresponsables durante mucho tiempo".

La ironía ("cynicism") implícita en estos comentarios está probablemente justificada, pero resulta inquietante.

En un capítulo de conclusiones del estudio de la Brookings, Thomas E. Mann critica la broma anual protagonizada

por el Congreso y el presidente a propósito del presupuesto y requiere al presidente para que acepte un modesto aumento de los impuestos, en especial de los que gravan a los más ricos. Esto conduciría a unos tipos de interés más bajos y a un crecimiento mayor y, de paso, "neutralizaría los esfuerzos de los demócratas de construir una crítica populista de los republicanos".

Pero no esperen nada importante, dice Mann. Lo más probable es que George Bush se mantenga en su curso actual, en la casi seguridad de que esto le conducirá a la reelección en 1992. Lo que significa que no hay ningún temor de que se produzca una recesión significativa.

Al estimar que Estados Unidos no se enfrenta "ni con una amenaza letal exterior ni con una crisis económica interior", los autores de la Brookings rechazan claramente la interpretación catastrofista apuntada por Paul Kennedy en "Rise and Fall of Great Powers".

El libro de la Brookings no entra de lleno en este tema. Robert Z. Lawrence lo bordea, observando que "los Estados Unidos no se sitúan ya nítidamente ni en la categoría de líderes ni en la de segundones". Rechaza el comercio controlado ("managed trade") y otras formas de proteccionismo como posibles soluciones a los problemas con Japón, pero ofrece una importante modificación de la posición librecambista usualmente adoptada por la Brookings, pidiendo al gobierno federal que pague alrededor de una tercera parte de los gastos del sector privado destinados a la investigación comercial genérica.

Es posible que la Brookings Institution haya eludido demasiado la posibilidad de una "política industrial". El límite entre el extremo intervencionista, dijo Lawrence en una entrevista, es difícil de establecer, y está sometido a evidentes abusos. Pero en el mundo real de hoy -añadió Lawrence- los mercados privados no premian los esfuerzos de la investigación y del desarrollo básicos, por lo que Japón y Europa obtienen una ventaja injusta. Por supuesto, se trata de una posición controvertida, y no todo el mundo la hace suya en

la Brookings.

Krugman, en su breve volumen, propone "una política industrial limitada, pero explícita", aunque admite que no es políticamente viable. Lo más probable es que se vaya a un proteccionismo sin disfraces o a un comercio controlado que recibiría todas las bendiciones.

El mensaje subyacente de ambos libros es que Norteamérica se halla ante una maraña de problemas económicos, ambientales, comerciales y estratégicos demasiado complejos para que puedan ser resueltos por los políticos.

¿Puede culparse a los líderes del país? Sólo en parte, dice Aaron, de la misma Brookings, ya que los electores norteamericanos exigen más servicios del Estado y al mismo tiempo se oponen a casi todas las propuestas fiscales. "Bush preside un país desorientado y dividido respecto a los problemas más bien técnicos con los que se enfrenta, y el presidente parece incapaz de actuar cuando no existe consenso".

EE.UU: El mayor de los escándalos

("The Greatest Scandal". Este es el título del editorial del "N.Y. Times"- "Herald" que se transcribe a continuación)

Nada menos que una autoridad del relieve del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, ha dicho que el coste final del rescate de las entidades de ahorro y préstamo (S&Ls) podría exceder del medio billón de dólares. Medio billón. Por su parte, el Secretario del Tesoro, Nicholas Brady, reconoce que serán los contribuyentes los que deberán soportar principalmente el coste de esta operación de salvamento.

Es escandaloso. En esto están todos de acuerdo. Pero se trata de un escándalo distinto de todos los escándalos previos. Para empezar, es el mayor de todos los que se recuerdan. Olvídense de los relativamente caros rescates de la Chrysler, de Lockheed y de la ciudad de Nueva York. (Incluso el Plan Marshall, que salvó a la Europa occidental, no costó más de unos modestos 65 m.m. de dólares en moneda actual).

Otra característica indignante es que la mayoría de los responsables del hecho quedarán sin castigo. Esos responsables son los miembros del Congreso que aprobaron unas leyes autorizando a dichas entidades a alardear ("splurge") y a robar; o la gente de la administración Reagan, que no hizo caso de las advertencias del desastre que se avecinaba; o los centenares de propietarios y administradores, corruptos e incompetentes, de las entidades de ahorro y préstamo que abusaron de la confianza de los depositantes.

Unos pocos políticos han pagado, y algunos más pueden pagar aún a medida que las investigaciones progresen. El representante Fernand St. Germain, de Rhode Island, coautor de la ley que desreguló a las "S&Ls", fué derrotado en las elecciones. La caída del "speaker" Jim Wight fué debida en parte a su actuación durante la tramitación de las correspondientes normas. El prestigio de cinco senadores

-aunque no sus escaños- está en peligro por haber intervenido cerca de algunos legisladores en favor de Charles Keating -importante patrocinador de ciertas campañas electorales- y su Lincoln S&L, ahora en bancarrota.

Algunos de los grandes protagonistas del sector han pagado también. Unos 50 dirigentes de esas entidades, o los promotores y contables de las mismas, han sido procesados, y el director del FBI, William Sessions, ha dicho que sus agentes han descubierto fraudes en muchas de las entidades afectadas por la crisis. Pero aunque los representantes de la ley fueran más severos, no por ello se recuperarían los fondos perdidos. Por consiguiente, ¿quién pagará en definitiva? Principalmente el contribuyente; y en una menor medida, las entidades que sobrevivan, las cuales han de pagar ya tarifas más elevadas por la garantía federal de los depósitos.

Las estimaciones de los daños varían substancialmente porque los expertos todavía no se han puesto de acuerdo en cómo valorarlos. El Secretario del Tesoro, Brady, afirma que el coste puede alcanzar los 130 m.m. El General Accounting Office habla de 325 m.m. Y Greenspan lo sitúa en 500 m.m., es decir, medio billón de dólares.

¿Por qué se dan unas diferencias tan grandes? Brady no cuenta la mayor parte de los intereses que deberán pagarse durante 30 o 40 años por los dólares que habrá que pedir prestados para financiar los rescates, y por otra parte nadie sabe cuáles van a ser los tipos de esos intereses. Es más: Brady omite los miles de millones gastados en salvar a entidades del sector antes del año pasado en que se puso en marcha oficialmente la operación de salvamento.

Otra incógnita es lo que el gobierno puede recuperar por la venta de la inmensa variedad de activos que pasan a su disposición procedentes de las entidades que toma a su cargo: fincas, bonos de alto riesgo, parques de diversión, etc. etc. Además, no hay manera de saber cuántas de esas entidades deberán ser rescatadas.

Pero una cosa está clara. En 1987, cuando la

administración Reagan admitió por primera vez que ahí había un problema -puesto que el fondo de garantía de depósito se estaba agotando-, pidió al Congreso 15 m.m. para hacer frente a esta necesidad. Las entidades del sector, deseosas de evitar como fuere cualquier investigación a fondo, insistieron en que 5 m.m. serían suficientes. El Congreso, finalmente, votó 11 millones.

Estas cifras muestran cuán fácilmente una Administración poco precavida, un Congreso irresponsable y una actividad falta de control han estado jugando con el dinero público. Por esto ahora pagará el contribuyente. Tal vez hasta medio billón de dólares.

"¿De quien es la culpa?", pregunta "The Washington Post"- "Herald", también en un editorial.

A medida que el coste estimado crece, algunos demócratas del Congreso han pensado, como era inevitable, que el desastre de las S&Ls podía ser utilizado para atacar al presidente Bush. Esta idea lleva a la siguiente pregunta, del mayor interés: ¿quien es de verdad el culpable de este gigantesco escándalo?

La respuesta inmediata es que fué un asunto bipartidista. Bush podrá decir siempre que en los años en que el escándalo iba adquiriendo virulencia él no estaba en su puesto actual, contrariamente a lo que ocurría con tantos y tantos miembros de la Cámara de Representantes y del Senado, que ahí siguen. En la última campaña electoral para la presidencia, los demócratas nunca plantearon el problema de las entidades de ahorro y préstamo, y esto porque un buen número de personalidades de su partido se hallaban involucrados en el asunto.

El desastre tuvo su origen en la idea -firmemente arraigada en ambos partidos- según la cual tales entidades eran un instrumento necesario para la financiación de las hipotecas

inmobiliarias ("home and real state industry"). Los grupos y personas ("lobbyists") que en las instancias próximas al Congreso apoyaron a los constructores y a las entidades de ahorro y préstamo no difundieron más que un mensaje, difícil de desoír: que cualquiera que intentara limitar la capacidad de movimientos de las S&Ls hacía más difícil que los norteamericanos pudieran construir sus propias viviendas.

Las S&Ls prosperaron durante muchos años tomando depósitos de los clientes y prestando dinero a un interés ligeramente superior, con garantía hipotecaria ("on mortgages"). Pero esto varió súbitamente a finales de los años 70, cuando se encontraron con grandes carteras de préstamos hipotecarios que pagaban el 6 o el 7 por ciento en una fase en que ellas tenían que pagar mucho más -a veces dos veces más- por disponer de depósitos con los que competir con los nuevos fondos monetarios ("money funds"). A principios de los años 80, las entidades de ahorro y préstamo perdían dinero de manera espectacular.

Tanto la administración Reagan como el Congreso respondieron con una serie de medidas destinadas a socorrer a las S&Ls a través de una mayor libertad operativa o, si se quiere, de la abolición de ciertas exigencias de seguridad. Nueva legislación y nuevas normas les permitieron así llevar a cabo operaciones cada vez más arriesgadas, sin que para esto se requiriera la utilización de dinero propio. Fue como si se intentara preservar a una compañía aérea de la quiebra mediante la relajación de las normas de seguridad aérea. ¿Puede alguien sorprenderse de que el número de accidentes empezara a crecer?

El máximo error fue dejar que las entidades operaran sin capital. Este es el dinero de los propietarios, y cuando una S&Ls (o un banco) incurre en pérdidas, su capital es el colchón que protege al fondo de garantía de depósitos. Dado que el Congreso y la administración Reagan alentaron a las S&Ls para que siguieran operando sin capital, las pérdidas de aquellas afectaron directamente al fondo de garantía. Este se agotó pronto, y así es cómo los contribuyentes tendrán que pagar lo

que cueste restituir a los clientes los depósitos perdidos.

"A largo plazo, el coste del salvamento de las S&Ls podría alcanza el billón de dólares". Así titula Leonard Silk su comentario del "N.Y Times"- "Herald" (2-3 Junio).

Tal coste, en efecto, podría ascender a mucho más de lo que nadie había dicho hasta ahora: más de un billón.

En el trabajo más completo realizado hasta ahora sobre el tema, la "Stanford Law and Policy Review" ha intentado, en una serie de artículos aparecidos en su número de primavera, valorar cual puede ser realmente el coste de esta crisis.

Las estimaciones de dicha publicación -basadas en informes del Office of Management and Budget, el General Accounting Office y la US League of Savings Institutions- indican que el coste será de 456'3 m.m. a lo largo de los próximos 10 años, hasta 1999.

Ahora bien, la "Review", publicada por la Universidad de Stanford, presenta un segundo cuadro en el que los costes se extienden a lo largo de 40 años, dado que la operación se está financiando con bonos a 30 y 40 años. Según el estudio, los costes, calculados así, llegan a 1'369 billones de dólares.

Esta cifra se descompone en tres grandes categorías: los 456'3 m.m. iniciales; 274'8 m.m. correspondientes a intereses de deuda distinta de la del Tesoro ("non-Treasury debt") de los años 2000 a 2029; y 638'8 m.m. de la deuda del Tesoro desde el año 2000 al 2029.

<...>

El ciclo, domesticado

("The Economist")

La economía norteamericana está ya en su 91 mes de expansión. Todavía le falta bastante para alcanzar los 106 meses, que es lo que duró la fase expansiva de los años 1961-69, durante la guerra del Vietnam, pero se trata ya del período expansivo más largo en tiempo de paz. De hecho, excluyendo los años del conflicto del Vietnam, las últimas seis fases de crecimiento positivo duraron sólo una media de 35 meses, al término de los cuales sobrevino una recesión. Los pesimistas temen que la próxima crisis será también más larga y más profunda. Los optimistas, en cambio, estiman que el ciclo económico ha sido domesticado.

Si las últimas proyecciones de la OCDE resultan acertadas, la expansión mundial debe aún continuar. Sus pronosticadores han señalado que se producirá un crecimiento estable del 3% este año y el próximo en las 24 economías de los países miembros. Ahora bien, el hecho de que el mundo evite una recesión manifiesta no significa que el ciclo económico haya muerto. Una crisis no tiene por qué consistir en una recesión espectacular, con un colapso de la producción. Puede tomar la forma de una ralentización de la tasa de crecimiento.

La producción de las economías industriales parece haber oscilado menos intensamente a partir de la Segunda Guerra Mundial, habiéndose observado menos caídas de la misma. Una mayor estabilidad es particularmente evidente en los casos de Alemania y de Japón. Los trabajos de investigación realizados indican que la longitud del ciclo no ha variado, pero que sí lo han hecho las fases expansivas -que se han alargado- y las fases depresivas, las cuales han tenido menor duración y que, además, han sido menos intensas. Victor Zarnowitz, de la Universidad de Chicago, ha calculado que desde 1945 las fases depresivas de Estados Unidos han durado, como promedio, sólo 11

meses, frente a 21 meses en los seis ciclos anteriores.

Los economistas académicos han ofrecido varias teorías para explicar el ciclo económico. Estas teorías van de lo mundano (la interacción de consumo e inversión) a lo demencial (alineamientos planetarios). La suavización del ciclo, ¿tiene algo que ver con el recalentamiento de la atmósfera ("global warming")? Tal vez. Pero los economistas prefieren ofrecer otras razones para explicar por qué la actividad económica transcurre ahora con menos sobresaltos.

- La disminución del peso relativo de la producción industrial y el aumento del de los servicios. La demanda de la mayor parte de los servicios es menos sensible a la variación de los ingresos que la demanda de productos manufacturados, en parte porque los servicios, contrariamente a lo que ocurre con los artículos industriales, no pueden ser almacenados.

- El aumento del gasto público, -que ha pasado de una media del 28% del PNB, en los países de la OCDE, en 1960, al 41% en la actualidad- ha tenido un efecto uniformador dado que el sector público no se reduce durante las recesiones. Los "estabilizadores automáticos" también han representado un papel importante. Los impuestos se reducen automáticamente y los beneficios de la seguridad social aumentan si la economía cae en una recesión, todo lo cual se traduce en un incremento de las rentas familiares.

- Mejores medios de controlar los stocks. Los ordenadores proporcionan ahora a los distribuidores y a los productores información inmediata, lo que les permite a estos acomodar mejor la producción a la demanda, con lo que se evita la acumulación de existencias. En otras épocas, los stocks no deseados de productos aumentaban rápidamente ante una menor demanda, obligando a las empresas al cierre de fábricas enteras y al despido de trabajadores con el fin de lograr una reducción de los stocks. La eliminación de estos convertía frecuentemente un aterrizaje suave en una recesión profunda. La absorción de

los stocks en Gran Bretaña, en 1980, supuso más del total de la caída del PNB, en una fase en que la demanda subyacente continuaba creciendo.

- Reforma financiera. Algunas de las peores recesiones de antes de la guerra se vieron agravadas por las crisis financieras y las consiguientes contracciones crediticias. Hoy, la rápida intervención y la cooperación de los bancos centrales permiten eludir tales situaciones de pánico. El "crash" de 1987 apenas alcanzó a la economía real.

Estos cuatro cambios continuarán suavizando los ciclos en el futuro, alejando así las temibles depresiones. Pero hay aún otros factores que han representado un papel en la prolongación de la presente fase expansiva. Estos podrían invertirse en el futuro.

- Menor inflación. Las anteriores fases de expansión se veían siempre interrumpidas por la creciente inflación, que obligaba a los gobiernos a pisar el freno monetario. Esto explica que la permanente vigilancia de la inflación constituya la mejor manera de prolongar una fase expansiva. Los bancos centrales suelen enteneder esta situación, pero no los gobiernos. En Norteamérica, por ejemplo, la Casa Blanca intenta que la Reserva Federal ceda en su política de contención de la inflación.

- El colapso de los precios del petróleo en 1986 resultó oportunísimo, estimulando la expansión justo en un momento en que las economías de Estados Unidos y de Japón habían perdido fuerza. Los pesimistas todavía sienten escalofríos ante la eventualidad de un aumento de los precios del petróleo y de otras materias básicas.

Pero tal vez la principal razón para esperar que puede evitarse una recesión mundial es que las grandes economías se encuentran ahora menos sincronizadas que antes. En los años 70, los ciclos económicos de los diferentes países se presentaban muy próximos los unos de los otros. Las alzas y las bajas eran

casi paralelas. Hoy, la falta de sincronización se refleja en los grandes desequilibrios exteriores de las tres grandes economías. A principios de los años 80 Norteamérica era la locomotora de la economía mundial, que proporcionaba a Japón y a Alemania la posibilidad de un crecimiento alentado por la exportación. Hoy, la demanda interna es más bien débil en Estados Unidos y Gran Bretaña, pero sigue siendo activa en Japón y Alemania (hasta el punto de que creció un 10% en el primer trimestre de este año).

Una fuerte demanda exterior de sus exportaciones debería contribuir a que Norteamérica y el Reino Unido se librarán de una recesión. Al mismo tiempo, unos menores excedentes exteriores de Japón y Alemania -en la medida en que estos países satisfacen con importaciones la mayor demanda interior- contribuirá a la contención de la inflación.

Pero incluso así, es todavía pronto para descorchar el champán. Posiblemente, el mayor riesgo para la expansión es siempre algún posible desencadenante procedente del exterior: una repentina guerra comercial, una elevación de los precios del petróleo, una crisis de la deuda, etc. En 1979, justo antes de que la OPEP doblara los precios del crudo y provocara una recesión de escala mundial, la mayoría de los pronosticadores estaban seguros que de la expansión iba a proseguir.

Impuestos, sí
("Newsweek")

En California, los electores tienen una cantidad enorme de tiempo para pensar en los resultados de la Gran Revuelta Fiscal que empezaron en 1978. Mientras permanecen sentados en los asientos de sus coches, aprisionados por las paralizantes congestiones de tráfico que se producen en su insuficiente sistema viario, los californianos, en efecto, pueden ver a dónde ha conducido el menor gasto per cápita del país en materia de transportes. Mientras se ocupan en esta labor de reflexión, es posible que sus ojos divagantes se fijen en las vallas publicitarias de los bordes de la carretera en las que el anuncio es ahora este: "¿Hartos del tráfico? Vota sí a la Resolution 111".

Hace pocos días, el estado que, en 1978, inició la revuelta fiscal al aprobar la Resolution 113, votó en favor de un aumento de los impuestos. Ahora, en efecto, el llamado Golden State ha dicho sí a la propuesta de elevar el gravamen de 9 centavos sobre el galón de gasolina, que pasará a ser de 18 centavos en un período de cinco años. La decisión, es cierto, se obtuvo por escaso margen -52 por ciento, frente al 48 en contra- y los fondos que se van a recaudar se destinarán precisamente a la expansión de la red de carreteras y de ferrocarriles. Pero el simbolismo es obvio. "Se ha producido un cambio claro respecto a las pasadas elecciones", ha dicho un portavoz de People's Advocate, un "lobby" contrario a los incrementos fiscales. "Se trata del fin de la revuelta fiscal", afirmó, por su parte, Arthur Laffer, el gran sacerdote de la economía de la oferta. "Si California cede, Bush no puede tardar en ceder también".

En Capitol Hill, esto es, en el Congreso de Washington, los legisladores recomiendan que no se exagere la importancia de lo sucedido en California. El ambiente es todavía contrario

a cualquier subida de los impuestos. Así lo indican las encuestas, según ha explicado Tom Foley, el "speaker" de la Cámara de Representantes. "El 60 por ciento de los electores encuestados cree que se va a producir un aumento impositivo, pero el mismo 60 por ciento se muestra opuesto a él".

Ahora bien, guste o no, lo cierto es que los impuestos están subiendo en todo el país. En cierto sentido, lo sucedido ahora en California no sirve más que para llamar la atención sobre un hecho que los políticos no quieren admitir pero que los contribuyentes conocen desde hace tiempo: La Gran Revuelta Fiscal de los años 80 fué en gran parte un mito. La retórica de Ronald Reagan fué más espectacular que efectiva, y los recortes del impuesto sobre la renta fueron compensados en una buena medida por aumentos de los gravámenes sobre productos específicos y de otros impuestos, así como por las mayores cargas para el financiamiento de la seguridad social. Los beneficiarios de la reducción fiscal han sido las empresas y los contribuyentes de mayores rentas. En su conjunto, la imposición federal pasó del 19'4% del PNB al 19% entre 1980 y 1988, habiendo alcanzado más tarde el 19'6%.

La revuelta fiscal se tradujo en una reducción impositiva en algunos estados, como California. Pero en otros no fué así. Además, en los últimos tiempos se acentuó la tendencia a transferir la carga impositiva del gobierno federal a los gobiernos locales. En los años 80, los impuestos locales, en efecto, subieron en un 18%, con lo que han llegado a ser el 13'5% del PNB, frente al 11'4% con anterioridad. "En los estados, la revuelta fiscal ha significado que no se alteraran los grandes impuestos, pero se han modificado al alza muchos de los pequeños".

Sea como fuere, los rebeldes no se rinden. El próximo Noviembre, mes electoral, se presentarán por lo menos ocho iniciativas para la limitación del gasto. Entre estas figura una de California que, de ser aprobada, suprimiría la facultad de las grandes ciudades de elevar cualquier tipo de impuesto sin contar antes con la conformidad explícita de los electores.

Con todo, en esta etapa de post-reaganismo, más y más estados se hallan en la necesidad de aumentar la contribución. Una treintena de ellos elevaron sus ingresos el año pasado, normalmente a través de subidas de los gravámenes sobre la gasolina (23 estados) o sobre el tabaco o el alcohol (20 estados). El incremento global de la recaudación será por lo menos el doble en año próximo, alcanzando tal vez los 10 m.m. de dólares.

Gobernadores y legisladores de los estados han encontrado la manera de incrementar impuestos sin ser demasiado criticados por ello. Un procedimiento consiste en someter directamente la cuestión a los electores a través de referendums o "iniciativas", de la misma forma que lo ha hecho California con el impuesto sobre la gasolina. Esta semana, los ciudadanos de North Dakota votarán un incremento del impuesto sobre ventas del 5 al 6 por ciento, para destinar a escuelas lo recaudado. Nueva York, Utah y California tendrán nuevas iniciativas fiscales específicas en las elecciones del otoño.

Se espera que los electores se resistan a dar su conformidad a los incrementos generales de impuestos. Escarmentados por el fracaso de muchos programas sociales e irritados con los casos de corrupción y por fracasos del tipo de los de las entidades de ahorro y préstamo, muchos votantes estiman que su dinero sería simplemente despilfarrado o robado. "Para muchos electores, el principal capítulo del presupuesto es el correspondiente a los malos gastos, al fraude y al abuso", ha dicho el portavoz del partido demócrata, Mike McCurry. Con todo, las encuestas muestran que los votantes están dispuestos a pagar mayores impuestos para la financiación de inversiones o de servicios concretos, como pueden ser la construcción de escuelas o la limpieza de los ríos. También dicen las encuestas que los ciudadanos están mejor dispuestos en favor de los impuestos locales que de los federales. "Washington queda muy lejos. Cuanto más cerca esté el órgano de gobierno más fácil resultará ver qué es lo que obtenemos por el dinero pagado".

Es posible que el Congreso eluda aún este año el aumento de los impuestos, pero quienes no lo eludirán serán sin duda con los contribuyentes.

El dinero japonés y la transformación de Europa

Desde Tokio, Patrick L. Smith envía al "Herald Tribune" el siguiente comentario.

El incremento de la inversión japonesa cambiará inexorablemente el panorama de la Europa occidental en la década de los 90, lo que se traducirá sin duda en un mayor vigor competitivo para las empresas europeas.

A medida que se libere de la dependencia psicológica de Estados Unidos, Japón acelerará el ritmo y la sofisticación de sus inversiones en Europa en los próximos años. Esto es lo que creen economistas, ejecutivos y consultores de aquí y de allá.

En la nueva fase, las empresas japonesas irán mucho más allá de las plantas de montaje, y las inversiones comportarán un incremento de la tecnología, de la investigación y del desarrollo, así como de la utilización de los suministros locales.

Al mismo tiempo, la gran masa de la inversión japonesa pasará de Gran Bretaña a Alemania y a Francia, contempladas ahora por los japoneses como las grandes rampas de lanzamiento para las industrias y para los servicios. Por otra parte, a medida que aumente su presencia en el continente, se observará por parte de los japoneses una tendencia a dejar de ir solos, con lo que aumentarán las absorciones y las fusiones con empresas europeas.

Todo ello resultará positivo para Europa, en la medida en que la mayor presencia japonesa se traduzca en un aumento de la eficacia y de la base tecnológica.

Las industrias europeas con mayores posibilidades de supervivencia son las que han venido ofreciendo saneados balances y han dispuesto de un buen departamento de investigación -como es el caso de los gigantes químicos y farmacéuticos-, o de una tecnología competitiva, como ocurre

con los fabricantes de máquinas herramientas. Tanto unas como otras se orientan principalmente hacia los productos "hechos a medida", que es en los que culturalmente Europa se ha mostrado siempre más fuerte.

En efecto, en las industrias de fabricación masiva, tales empresas no han podido seguir el ritmo de los adelantos japoneses en productividad, calidad y aplicaciones microeléctricas. Esto se manifiesta sobre todo en la electrónica de consumo, los equipos para oficina y los automóviles.

Algunas de las estrategias japonesas aparecen ya claramente dibujadas. La producción japonesa de coches en Europa casi se habrá triplicado en 1995, en que alcanzará el millón de vehículos, probablemente. Esto, unido a un aumento, aunque modesto, de los envíos procedentes del mismo Japón, llevará a que la parte de automóviles japoneses en Europa se duplique, hasta alcanzar el 16%, aproximadamente.

Junto con la esperada reducción de la inversión japonesa en otras partes del mundo se producirá así el aumento de su presencia en el occidente europeo, que puede representar un tercio de los compromisos japoneses en todo el mundo al término de la década. El pasado año, la CEE recibió sólo el 20 por ciento de los 60 m.m. de dólares que pudo suponer la inversión directa japonesa en el exterior.

El punto de vista europeo ante esta situación no es en absoluto unánime, pero no hay duda que existe competencia entre los países de Europa para atraer inversiones japonesas. Cuando Nomura Securities Co. estableció recientemente en Gran Bretaña la base de Nomura Europa, los círculos financieros británicos recibieron la noticia como una victoria frente a Frankfurt y a París.

Sea como fuere, las actividades de Japón en Europa en los próximos años continuarán inspiradas por el mercado único de 1993, así como por la apertura del Este europeo. Pero también son el resultado de un aumento de las presiones competitivas a escala mundial.

Sólo diez años atrás, la Comunidad Europea era poco más que una nota de pié de página en los planes de inversión exterior de Japón, y no representaba más que el 10 por ciento de esta. El cambio que se está produciendo y que se seguirá manifestando es un reflejo de una transformación de la economía interior de Japón y de las alteraciones que se están produciendo por lo que se refiere a la dependencia económica y psicológica de este país respecto a Estados Unidos.

En los años 60, cuando se produjo la primera ola de inversiones japonesas en el exterior, unas tres cuartas partes de las mismas se dirigieron hacia los países productores de materias primas del Sudeste asiático y de Iberoamérica. Después de la primera crisis del petróleo, en 1973, la atención se dirigió hacia grandes proyectos en los países productores de petróleo.

En los años 80 la estrategia fué cambiando otra vez. A partir de la segunda crisis del petróleo, de la revolución en Irán y de la recesión en 1981, Japón, en efecto, se concentró en la globalización de sus industrias, dejando de lado a los países productores de materias básicas para dirigir su mirada y sus recursos hacia los países industrializados, es decir, Estados Unidos y Europa. En Asia esto ha llevado a la inversión japonesa en los nuevos países industriales de producción barata y a la toma de posiciones para futuros mercados.

Al inicio de esa fase, Gran Bretaña ofreció ciertas ventajas naturales a los japoneses. Era el eslabón más fácil, después de Estados Unidos, y el deseo de Japón de establecer una cabeza de puente en Europa debió verse alentado por el esfuerzo que estaba realizando Gran Bretaña por ensanchar su base tecnológica y para rehabilitar sus industrias mediante una adecuada transfusión de tecnología exterior. "Gran Bretaña fué el país europeo más receptivo y, por otra parte, el inglés es el idioma extranjero que mejor entendemos". Esta es la explicación que ha dado un directivo de Toyota para justificar la importante inversión que esta firma está realizando en suelo británico.

Nadie espera que Japón abandone el Reino Unido, pero los principales beneficiarios de la inversión nipona en los próximos años serán, como se dijo, Alemania y Francia, así como los países del Benelux. Este mismo año Alemania podría recibir 1'9 m.m. de dólares en inversión japonesa, y 1'5 m.m. Francia.

El cambio refleja en parte la impresión de que la inversión está en la actualidad excesivamente concentrada en un solo país, y también el creciente reconocimiento por los países continentales de lo provechosa que ha resultado la participación japonesa en la industria europea.

Muchas compañías japonesas alcanzan el continente a través de sus filiales establecidas en Gran Bretaña, e incluso en Estados Unidos. Entre las grandes empresas han sido corrientes tanto los casos de creación de subsidiarias del todo independientes de firmas europeas como los de uniones con estas. El caso más reciente de estas es el del entendimiento entre Mitsubishi y Mercedes Benz. En el futuro, con todo, se cree que van a abundar las adquisiciones de empresas, en especial por parte de firmas pequeñas y medianas que ahora empiezan a introducirse en Europa. Esto se explica tanto por razones de coste como de mercado. "La estrategia es utilizar plenamente la capacidad de producción ya existente", ha dicho un representante del Banco Industrial de Japón. "Por esto esperamos una gran cantidad de fusiones y de compras de empresas".

En lo que llevamos de año, compañías japonesas han hecho 21 inversiones industriales en Francia, frente a 35 en todo 1989. El 40% de aquella cifra corresponde a la compra de firmas francesas con dificultades. Uno de los compradores se ha expresado así: "Carecíamos de canales de distribución en Europa, y habríamos tardado 20 años en completar nuestro establecimiento aquí".

La ascensión formidable de Japón. ¿Y ahora qué?

(*"Financial Times"*, edit.)

El vasto imperio reunido por los zares y más tarde expandido hacia el Este de Europa por Stalin se halla en proceso de descomposición. Todo su poderio militar se muestra incapaz de mantenerlo unido. Con todos los recursos de que dispone no puede proporcionar bienestar a sus súbditos. Mientras tanto, un Japón pequeño, con pocos recursos naturales y densamente poblado dispone de un producto nacional que, en términos de poder de compra, no queda lejos del de la Unión Soviética. A los tipos de cambio oficiales es casi dos veces mayor. La cuestión para Japón es cómo utilizar este poderio económico. Para el resto del mundo el problema es cómo adaptarse a él.

La ascensión de Japón, en lo que tiene de fenómeno de regeneración nacional, es el hecho económico más importante de la segunda mitad del siglo XX. Desde principios de los años 50, una vez que se hubo completado la reconstrucción de la postguerra, el producto interior bruto real de Japón ha crecido más de 11 veces, y su producto por habitante 8 veces. Incluso ahora, en que la renta nominal per capita de Japón se halla entre las más altas del mundo, el crecimiento continua siendo de más del 4 por ciento anual, es decir, más rápido que el de todos los otros países industriales

Pero la ascensión económica de Japón tiene implicaciones más amplias. Japón, en efecto, ha alcanzado una prosperidad y dispondrá pronto de una influencia que van más allá de que todo lo que hubiera podido conseguir a través de la lucha armada. La derrota militar de Japón y sus éxitos de la postguerra simbolizan el triunfo del desarrollo interno pacífico por encima de la falsa moneda de la vía imperial.

Es verdad que esta no es la manera cómo el éxito de Japón ha sido siempre interpretado. Algunos escritores,

particularmente en Estados Unidos, hablan de "frenar" ("containing") a Japón. Se quejan de los excedentes bilaterales de este país y de su reducida propensión a importar productos industriales. Quieren controlar sus exportaciones. En definitiva, contemplan el éxito de Japón como una especie de guerra librada con otros medios.

Tales comentaristas se aferran obstinadamente a formas de pensar totalmente obsoletas. Todo lo que hay de siniestro en el éxito de Japón es una capacidad para ofrecer productos más innovadores, más baratos y mejores que los de sus competidores. Las empresas japonesas han transformado los standards de calidad y los sistemas de gestión. Han puesto los frutos de la alta tecnología a disposición del consumidor ordinario, y no sólo del rico o, lo que es aún peor, del militar.

Los japoneses que practican los principios de economía que los occidentales dicen profesar deben maravillarse de que los excedentes comerciales bilaterales sean considerados como un problema; de que haya países que se sienten dolidos por lo que compran libremente sus consumidores; y de que los mismos países pidan la liberalización financiera y luego se quejen de los superávits que suelen producirse. Todo esto no tiene sentido.

Contrariamente a lo que ocurre con tales lamentos, el éxito japonés ha enriquecido, no empobrecido, al resto del mundo.

Sea como fuere, los japoneses se han mostrado lentos en asumir las responsabilidades inherentes a su éxito económico. Durante demasiado tiempo Japón se ha ocultado detrás del pretexto de ser un país pequeño y pobre. En vez de hacer frente a la responsabilidad que acompaña al hecho de ser el país más competitivo del mundo en el suministro de productos manufacturados, Japón ha llevado a cabo acciones de retaguardia destinadas a protegerse de las importaciones. El resultado de todo ello ha sido que cada nueva liberalización haya sido juzgada como demasiado pequeña, demasiado tardía y demasiado forzada. Y así ha sido descontada.

Tal actitud recelosa, con todo, es ahora excesiva. Cuando

Japón consiente en modificar sus actitudes, los cambios son espectaculares. Desde el máximo alcanzado en 1986, su excedente de cuenta corriente se ha reducido a la mitad como proporción del PNB. Entre 1985 y 1989 el volumen de sus importaciones de productos industriales se ha más que doblado. Es verdad que el reajuste se ha ralentizado últimamente, pero esto ha sido sólo debido a que las fuerzas de las mareas económicas no están sometidas al control ni siquiera de la eficaz burocracia de Japón.

Para los japoneses, el reto a largo plazo es adaptarse plenamente a sus éxitos. El mundo dirigirá sus miradas a Japón en busca de mercados, de colaboración técnica, de capital y de ayuda económica. En todos estos dominios Japón ha hecho grandes progresos, pero también en todos ellos es posible avanzar aún más.

Con todo, no se trata sólo de que Japón, en su condición de gran país, se adapte al mundo. Se trata también de que el resto del mundo se adapte a Japón. Dice poco a favor de los países occidentales el hecho de que no dejen de atosigar a Japón con falacias económicas de todo orden. Y todavía dice menos que tales países aprovechen la ascensión de una potencia comercial y pacífica para avivar la lucha por el establecimiento de esferas de influencia económica. Japón no necesita ser "frenado". Salvo para el nacionalista atávico, los logros de su éxito deben ser disfrutados.

La ventaja comparativa de las naciones

(Comentario de Karen Pennar, editor de economía
de "Business Week")

Si la abundancia es una medida de valor, el nuevo libro de Michael E. Porter -"The Competitive Advantage of Nations"(1)- justifica plenamente su coste, de 35 dólares. Con un peso de más de un quilo y medio de apretados cuadros, mapas y notas explicativas, el libro es el fruto de cuatro años de investigación en 10 países distintos. Más de 30 personas ayudaron a Porter -posiblemente el más famoso de los profesores de la Harvard Business School- en la documentación de los atributos de las industrias y de los países que han triunfado en el campo internacional. Se ha tratado de un proyecto grandioso para Porter y sus colaboradores, y ya puede prepararse el que emprenda la tarea de leer la obra.

Pero no se sientan intimidados. El mismo Porter, en la introducción, admite que el libro puede leerse selectivamente. ¿Quieren saber por qué dos pequeñas regiones de Italia -Valenza y Arezzo- obtienen un superávit comercial de 2 m.m. de dólares y representan casi la mitad de la exportación mundial de joyas? ¿Acaso ignoran por qué Alemania se especializó en máquinas de imprenta y en todo lo que las rodea? ¿Les sorprende que Korea haya llegado a tener una gran industria de pianos? Todo esto les resultará claro si hojean la obra de Porter.

Pero el libro es mucho más que un tesoro de información sobre las industrias de todo el mundo. En un momento en que la política macroeconómica parece insuficiente para mejorar la posición competitiva de Estados Unidos, el estudio de Porter proporciona una agradable alternativa. Al mostrar cómo han crecido y se han desarrollado industrias y países distintos,

(1) Free Press, 855 págs.

Porter señala el camino que podrían utilizar las empresas norteamericanas. En especial, lo que celebra el trabajo de Porter es el poder dinámico de la competencia vigorosa. Su mensaje implícito a los empresarios norteamericanos es este: ¡dejen ya de lloriquear!

Porter -que trabajó con Reagan como presidente de la Commission on Industrial Competitiveness- inició su estudio cuando se desilusionó a causa del interminable debate que tenía lugar en Estados Unidos sobre esta materia. Con base en un microanálisis de docenas de empresas e industrias, Porter identifica 4 elementos esenciales que determinan el éxito en el desarrollo de industrias internacionales: las condiciones de la oferta de los factores, las circunstancias de la demanda, la existencia de suministradores y de industrias complementarias y la intensidad de la rivalidad empresarial. La política de los gobiernos y la suerte representan un papel menor.

Las cuatro claves para el éxito parecen anodinas. No obstante, la realidad confirma su teoría, con lo que llega a varias conclusiones valiosas. Primera: la insuficiencia de ciertos factores -v.g., mano de obra cualificada, o energía- puede estimular la innovación. Un país con grandes recursos naturales no tiene garantizado el éxito. Vean Australia. Los Estados Unidos, por supuesto, disponen de una gran riqueza que les ha permitido innovar y convertirse en el líder mundial. Pero Porter insinúa que Norteamérica puede haberlo tenido "demasiado fácil".

Por lo que a la demanda se refiere, Porter llega a la conclusión de que para vender bien al extranjero se ha de contar con una sólida base en el propio país, así como con un mercado interno selecto o exigente. Alemania y Japón, por ejemplo, han de hacer frente a unos consumidores más severos que los de Estados Unidos, y esto les ha dado una gran ventaja en la comercialización mundial de productos de alta calidad. El mercado norteamericano pide comodidad, es decir, artículos o servicios que faciliten la vida diaria. Esto es lo que le ha conducido a la comercialización masiva de productos tales como los restaurantes rápidos.

El tercer punto de Porter -el desarrollo de suministradores y de industrias conexas- es vital para la creación de agrupaciones de industrias. En el norte de Italia tales agrupaciones forman auténticas colmenas de gran actividad en las que las ideas transitan de aquí para allá entre los distintos productores, lo que promueve las innovaciones. Los Estados Unidos cuentan con una tradición mucho menos desarrollada de una interacción entre productores y suministradores.

El cuarto punto es tal vez el más importante: las empresas y sus directivos actúan mejor cuando la competencia es intensa. Cuantos más, mejor.

Todo esto puede parecer obvio, pero Porter nota cierta resistencia por parte de los ejecutivos norteamericanos, que no parecen verlo así. Norteamérica, a su juicio, ha alcanzado un nivel de desarrollo en el que lo esencial es la conservación de la riqueza, más que la creación de nuevas industrias. Los empresarios se encastillan, buscando fusiones con los competidores, o protección frente al exterior, o la ayuda oficial para la investigación y el desarrollo.

Pero no crean que Porter se sitúa en el campo del "laissez faire". He ahí lo que recomienda: el fortalecimiento de la legislación antimonopolio, más exigentes normas de seguridad y una mayor defensa del medio ambiente. Los salarios deberían ser relativamente elevados. Tales limitaciones, dice Porter, asegurarían que las empresas innovaran y evolucionaran. Las soluciones macroeconómicas -tales como la incentivación del ahorro- son objetivos importantes. Pero la productividad -clave de la prosperidad- sólo crecerá si los empresarios se ven forzados a actuar bajo presión.

El lenguaje de Porter es algo tedioso, y a veces se hace repetitivo, tal vez porque el autor es consciente de que algunos lectores no leerán la obra entera. Pero estos son defectos sin trascendencia. "The Competitive Advantage of Nations" nos enseña por qué las industrias, las regiones o los países triunfan o fracasan.

De la moneda comunitaria nº 13 líbranos, Señor

El artículo que sigue, de Samuel Brittan, apareció en "Financial Times" del día 21 de Junio.(1)

Mucho aceite habrán quemado de noche los funcionarios y asesores británicos que han intentado diseñar, en vísperas de la cumbre de Dublín, propuestas alternativas a la que recoge el Informe Delors sobre la creación de la unión económica y monetaria europea.

Se ha hecho un esfuerzo para que la propuesta pareciera sincera y atractiva, pero sin por ello comprometer la posición apasionadamente negativa de la Sra. Thatcher ante una moneda común y un banco central europeo. Tales esfuerzos no carecen de precedentes, pues generaciones enteras de sabios de otras épocas han intentado la cuadratura del círculo o han buscado afanosamente la piedra filosofal que convirtiera en oro cualquier metal.

Pero incluso en el caso de que mi ironía inicial sea excesiva y de que el esfuerzo del gobierno merezca un mayor respecto, las últimas propuestas británicas llegan demasiado tarde para influir en la opinión de la Comunidad, cuyos miembros se hallan ya en su mayoría comprometidos en favor de una moneda única que ha de alcanzarse a través de la ruta Delors, la cual supone la creación del EuroFed, un banco central europeo concebido a imagen y semejanza del Bundesbank

(1) El artículo que se transcribe aquí ha sido, obviamente la respuesta inmediata, instantánea, de Samuel Brittan a la propuesta que acababa de hacer el canciller del Exchequer, John Major, en relación con el proyecto de unión económica y monetaria europea. Según Major, el ecu actual debería ser substituído por uno nuevo, el "ecu fuerte", que circularía libremente junto con las monedas nacionales de los países de la CEE, constituyendo así la moneda núm. 13 de esta. El nuevo ecu, según la propuesta británica, sería administrado por un Fondo Monetario Europeo, que los emitiría sólo a cambio de moneda de cada país miembro. (Nota del trad.)

e independiente, pues, de los gobiernos nacionales. Tales miembros están decididos a seguir adelante solos, dejando a Gran Bretaña y a los países mediterráneos para que se incorporen más tarde, si así lo desean.

Ocurra lo que ocurra en Dublín, el gobierno británico presentará su última propuesta en la Conferencia Gubernamental sobre la Unión Monetaria, que ha de iniciarse en Diciembre. La primitiva contraoferta británica de 1989 se titulaba An Evolutionary Approach to Economic and Monetary Union. Lo esencial de ella era el desarrollo de la Fase 1, generalmente aceptada, del Plan Delors. Esta empieza el 1 de Julio y supone la presencia de todos los países miembros en el mecanismo de cambios del SME, compromiso repetidamente asumido por el canciller John Major.

Si existe una Area Financiera Unica, sin control de cambios ni de movimientos de capital, y si los reajustes de las paridades van dejando de existir, las diferentes monedas europeas llegarán a ser efectivamente intercambiables, con lo que el SME sería un sistema de tipos de cambio permanentemente fijos.

Ahora bien, en tal caso no tendría sentido, evidentemente, la existencia de 12 monedas diferentes, por lo que Europa debería adoptar la moneda única lo antes posible.

Se produce así una sucesión de situaciones que empieza con una versión primera del SME como un sistema de tipos de cambio controlados ("managed"); sigue el SME de los años recientes, en que lo que se subraya es la ausencia de reajustes de paridades; y se camina hacia el SME de mañana en el que los tipos de cambio serán del todo fijos y con el se llegará a la moneda común. De todo lo cual se deduce que la mayor dejación de soberanía se produce al ingresar en el SME.

El énfasis del gobierno británico pasó al "enfoque evolucionista" ("evolutionary approach") cuando se dió cuenta de la resistencia que ofrece la gente a abandonar una moneda familiar excepto en los casos de hiperinflación y de caos monetario. Desgraciadamente, las autoridades británicas han

vuelto a la idea de competencia de monedas. Pero en vez de competencia entre monedas existentes el elemento competitivo ha de ser ahora una moneda número 13, el llamado "ecu fuerte" ("hard ecu"). Esto constituye un paso atrás.

La última propuesta británica para la Fase 1 parece bien inocente. Se trata de que un Fondo Monetario Europeo ponga en circulación billetes en ecus con base en el cesto de monedas actual. El Fondo actuaría como un consejo monetario ("currency board") y cambiaría billetes en ecus por monedas de la Comunidad, manteniendo un cesto exacto de monedas nacionales como activo que amparara los billetes emitidos. Así no habría creación de dinero ni existiría riesgo sobre la solvencia del Fondo. Los tipos de interés serían, como ahora, un promedio ponderado de las monedas implicadas y el Fondo no tendría papel monetario alguno.

En la más interesante Fase 2 se crearía el "ecu fuerte". Este no sería ya un simple cesto de monedas, pero el ecu sería definido de forma que no pudiera ser nunca devaluado frente a ninguna moneda de la Comunidad. Si el DM fuera revaluado, la cantidad de otras monedas en el cesto sería -lo que no ocurre en la actualidad- incrementada para mantener su valor en DM. Pero si la moneda alemana pasara por una etapa de debilidad y el guilder holandés se apreciara a sus expensas, el cesto se ampliaría para mantener su valor en guilders.

El "ecu fuerte" apareció por vez primera en un informe para el Invisible Exports Council, elaborado por Sir Michael Butler, del Hambros, y Paul Richards, de Samuel Montagu. Fue presentado originariamente a la Sra. Thatcher, ante la que, según se me asegura, Sir Michel realizó una magnífica labor de captación. Tal vez por esto el ministro Major ha tenido interés en subrayar las diferencias que existen entre la versión de Butler y la que él acaba de presentar en nombre del gobierno.

En la Fase 2, el Fondo Monetario Europeo emitiría depósitos o billetes en ecus fuertes a cambio de monedas nacionales. Inicialmente, los tipos de interés que abonaría se derivarían de la media ponderada de los depósitos con interés

que recibiera en diferentes monedas. Pero a la larga, a medida que el mercado se desarrollara, el Fondo podría, como dijo Major, llegar a "establecer los tipos de interés siguiendo las técnicas bancarias normales".

Tales técnicas presuponen que el ecu fuerte se habría desarrollado lo suficientemente como moneda europea como para que los bancos desearan mantener reservas en el Fondo, como ocurre con el Banco de Inglaterra o el Bundesbank. Si el Fondo Monetario Europeo se desarrollara hasta ese punto sería como un embrión de banco central europeo, con todos los elementos supranacionales que no gastan a la primer ministro. Ahora bien, sus objetivos podrían ser alcanzados más sencillamente -y sin incursiones en la teoría monetaria irresuelta- por la vía Delors.

El Bundesbank se ha opuesto siempre a las monedas paralelas, en parte por el temor de que serían inflacionistas y en parte porque resultarían innecesarias. Dudo que cualquier razonamiento a priori pudiera determinar por adelantado si las técnicas propuestas podrían eliminar el peligro inflacionista. Pero, como el presidente del Bundesbank, K. O. Pöhl, hizo notar en un memorandum dirigido al Comité Delors, una moneda paralela no tendría utilidad alguna para los pagos ordinarios.

Tácticamente, la nueva propuesta británica amenaza con crear un vacío entre el Reino Unido y el Bundesbank. Este se ha mostrado dispuesto a avanzar lentamente aceptando el concepto Delors, pero asegurándose de que se cumplieran las condiciones antes de que pudiera recomendar al pueblo alemán que abandonara el DM. El gobierno británico haría bien siguiendo el mismo camino.

Pero la objeción básica mejor expresada fué la del memorandum del presidente del banco central holandés, Duisenberg, dirigido también al Comité Delors. "La unión monetaria y económica", decía, "exige convergencia económica y la aceptación de la pérdida de soberanía implícita en la supresión de los tipos de cambio como instrumento de ajuste. El desarrollo del ecu hasta convertirlo en una moneda

internacional utilizada paralelamente a las monedas nacionales no puede permitirnos eludir esta exigencia. Tampoco puede facilitar su realización."

Pero cederé la última palabra a un informe que acaba de publicar el Institute for Public Policy Research, el grupo de estudio muy débilmente izquierdista. La opción preferida por los autores de este es alguna versión del "enfoque evolucionista" inicial del Tesoro. Pero añaden: "La mayoría de nuestros consocios europeos prefiere ahora una transición rápida hacia la unión económica y monetaria. El permanecer fuera sería, para Gran Bretaña, la peor solución. La eliminación de los riesgos de cambio en el marco del SME marginaría al Reino Unido como interlocutor comercial. También podría hacerlo menos atractivo para la inversión norteamericana y japonesa. Peligraría la posición de Londres como mercado financiero..." Si no se puede obtener un proceso gradual, "el Reino Unido debería aceptar el punto de vista mayoritario de la CEE, dado que la alternativa de permanecer al margen sería mucho peor".

Cualquiera que sea el partido político que primero acepte este razonable consejo, puede contar con el apoyo de esta columna.

La fiscalidad como promotora del crecimiento mundial

El comentario que sigue, de Bruce Bartleth -director de Política Económica del departamento del Tesoro de Estados Unidos- fué publicado en "The Wall Street Journal" de 23 de Mayo.

Durante muchos años, la política fiscal representó un papel modesto, e incluso nulo, en la política del desarrollo. Los libros de texto apenas aludían al tema. En una buena parte esto era debido a la poca atención que se había prestado a los efectos incentivadores de la imposición en los países industrializados como consecuencia del triunfo de la economía keynesiana. Por otra parte, muchos países subdesarrollados se limitaron a adoptar los sistemas fiscales de sus dominadores coloniales, sin preguntarse siquiera si un sistema fiscal que puede resultar apropiado para un país industrial avanzado es también adecuado para hacer frente a los especiales problemas de un pequeño país en las primeras etapas de crecimiento.

Como consecuencia de ello, la mayor parte de los países en vías de desarrollo, al igual que los países industrializados, han tenido unos tipos impositivos marginales extremadamente altos, tanto para el capital como para el trabajo. Aunque poca o ninguna renta fuera obtenida con tales tipos, estos satisfacían el deseo político de la igualización y justificaban el establecimiento de una imposición elevada para el conjunto de la población. Hasta hace unos pocos años, era frecuente encontrar tipos máximos marginales del 90% o más en muchos países industrializados.

Esto ha cambiado, en parte como resultado del declive de la economía keynesiana y de los cambios de moda intelectuales, y en parte como consecuencia de la experiencia real en todas partes. Son ahora muy raros los tipos impositivos superiores al 50% en los países avanzados. Incluso Suecia espera ver reducido su tipo superior próximamente. Muchos países del Tercer Mundo, además, han adoptado asimismo importantes reformas fiscales que han supuesto la reducción del tipo marginal, el ensanchamiento

de la base impositiva y la racionalización del trato fiscal que reciben el capital y el trabajo.

"Worldwide Tax Reform: Case Studies of Developed and Developing Countries", (1) publicado bajo los auspicios del International Center for Economic Growth, de San Francisco, en edición preparada por Michael J. Boskin y Charles E. McClure Jr., cuenta la historia de cómo tuvo lugar este cambio radical. Los responsables de la edición están particularmente cualificados para ello. Boskin fué un adelantado en el análisis de los efectos incentivadores de la fiscalidad cuando era profesor de economía en Stanford, antes de ser nombrado presidente del Consejo de Asesores Económicos de Bush. McClure, por su parte, fué subsecretario del Tesoro durante la administración Reagan, habiendo contribuído al desarrollo de la Tax Reform Act de 1986 que redujo el tipo marginal superior del impuesto sobre la renta al 28 por ciento.

Boskin y McClure han reunido a algunos de los más distinguidos especialistas de todo el mundo con el fin de analizar casos de reforma fiscal en países desarrollados y no desarrollados. Entre los primeros se encuentran Estados Unidos, Australia, Canadá, Israel, Japón, Suecia y el Reino Unido. Figuran entre los segundos China, Colombia, Indonesia y Méjico.

Especial interés tiene un ensayo introductorio de Arnold Harberger, de la Universidad de Chicago, sobre "Principles of Taxation Applied to Developing Countries: What Have We Learned?". Harberger es conocido desde hace tiempo como una de las primeras autoridades mundiales en materia de imposición y de economía del desarrollo. La tesis de su ensayo, así como lo que refleja el caso específico estudiado por él, es que los altos tipos marginales, la elevada imposición del capital y los sistemas fiscales distorsionantes son muy perjudiciales para el crecimiento. El objetivo de la política fiscal, tanto en países

(1) ICS Press. 332 págs.

desarrollados como en vías de desarrollo, deben ser unos tipos marginales bajos, una reducida imposición del capital y un campo de juego tan llano y uniforme como sea posible, para que los diferentes activos, factores de producción y formas de renta resulten gravados similarmente.

En general, los autores tienen un gran concepto del impuesto sobre el valor añadido y defienden firmemente la integración del impuesto de sociedades y del que grava la renta personal; la indiciación de los sistemas fiscales según la inflación ("inflation indexing of tax systems"), y la eliminación de los incentivos fiscales que produzcan distorsiones, como es el caso de los "tax holidays".(?)

Los ensayos son generalmente de gran calidad, y en su mayoría no se utilizan ni un vocabulario excesivamente técnico ni ecuaciones matemáticas. Por consiguiente, igual sirven a los responsables de la política económica como al mundo académico. Si los ensayos son irregulares se debe al distinto estado de las reformas contempladas. Así, mientras en Suecia la reforma está en curso de ejecución, en China se halla en medio de un proceso de desandar lo andado.

Uno habría preferido ver más comentarios sobre la reforma fiscal en el Tercer Mundo. Lo que se ha hecho en este sentido en los países industrializados es bastante conocido y ha recibido la atención de otros libros recientes. En cambio, de la política fiscal de los países en vías de desarrollo apenas se sabe nada, y es en ellos donde las reformas son más necesarias. Hay demasiados casos, entre ellos Zambia, donde la población económicamente activa tiene que hacer frente a tipos impositivos marginales del 70% o más, lo que contribuye a la deficiente asignación de los recursos, al crecimiento de la economía subterránea, a las huídas de capital y la salida de esos países de las personas mejor preparadas.

Aunque es mucho lo que queda por hacer, "Worldwide Tax Reform" constituye una excelente introducción a lo que se ha hecho ya y a lo que ahora sabemos sobre la elaboración de un sistema fiscal que estimule el desarrollo.

La buena salud de la OCDE

(Peter Norman, en "Financial Times")

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos acaba de conseguir la prórroga de su existencia. En efecto, en un momento en que, la semana pasada, el debate ministerial sobre proteccionismo agrario que tenía lugar en su sede de París ocupaba las primeras páginas de los periódicos, la misma Organización como tal emergía de las discusiones con renovada savia.

El comunicado final de la reunión de los ministros de los 24 países miembros, de quince páginas, no es sólo el acta que recoge la situación y el consenso sobre materias de política económica de los estados miembros, sino que representa un detallado programa de trabajo para la Organización.

La OCDE seguirá estando muy ocupada en los próximos meses preparando estudios sobre temas tales como el gasto público, el estímulo del ahorro privado y diferentes aspectos de la reforma agraria. Y lo que es más importante, se reconoció que la Organización es el foro más adecuado para el diálogo entre los países industrializados, por una parte, y las nuevas economías de mercado de la Europa del Este y los nuevos países industriales del Asia oriental, por otra.

Durante la reunión de la semana pasada, varios ministros subrayaron el aspecto exterior de la labor de la OCDE. Así, John Crosbie, el ministro de Comercio de Canadá, decía que su gobierno contemplaba "los actuales programas de contactos de la Organización con los principales países no miembros como una de las áreas más importantes de trabajo de aquella para la próxima década".

Como mínimo, el diálogo con esos países significa reunir a expertos nacionales y a funcionarios de la propia Organización con objeto de intercambiar experiencias y aprender de los errores de los demás.

Con la condición de que los países sean francos en sus

contactos con los demás, tal diálogo debería resultar muy valioso para la consolidación de los principios occidentales de libertad de mercado como patrón internacional de la política económica. En la actual era de interdependencia económica global, la falta de claridad de las políticas y de las condiciones económicas en una parte del mundo podría resultar extremadamente peligrosa para el resto de los países.

Paralelamente, nada refleja mejor el poder de las ideas para cambiar el mundo que el colapso del comunismo, el año pasado, y que la aceptación de los principios de la economía libre por parte de la mayoría de los satélites soviéticos del Este europeo.

El diálogo sobre materias de política económica, por otra parte, ha adquirido más importancia en la medida en que los países occidentales han reconocido que las naciones del Este necesitan algo más que ayuda financiera si quieren incorporarse realmente a la economía internacional.

Gran Bretaña, la semana pasada, propuso una serie de conferencias internacionales destinadas a hacer participar a la Unión Soviética y a los otros países orientales de la experiencia de Occidente en materia de reformas económicas.

Pero el intercambio de experiencias puede resultar más útil si tiene lugar a niveles menos elevados. A principios de este año, por ejemplo, Polonia buscaba ayuda para la redacción de una nueva ley sobre la competencia. Expertos nacionales de los 24 países de la OCDE se reunieron en los locales de la Organización en París y les contaron a los polacos sus éxitos y fracasos respectivos, con lo que estos se hallaron en mejores condiciones de elaborar su propia legislación.

La misma OCDE, o su Secretariado, es particularmente útil al respecto porque cuenta con muchos expertos entre su propio personal, así como con una larga experiencia en la organización y funcionamiento de comités internacionales.

Pese a ello, resulta reconfortante constatar que Jean-Claude Paye, el Secretario General de la OCDE, no abriga ambiciones imperialistas. Así, admitiendo que es mucho lo que puede hacerse lejos de la sede de la Organización en París, ha

propuesto la creación de una oficina de ayuda a los países del Este de Europa similar a la European Productivity Agency que funcionó después de la Segunda Guerra Mundial. Este organismo hizo mucho en favor de la transmisión de "know-how" de los Estados Unidos a una Europa en ruinas, y esto a través del envío de expertos individuales para la solución de problemas específicos "insitu", o mediante el traslado de europeos a Estados Unidos para ser formados según los más modernos métodos de producción.

Sea como fuere, la creciente importancia del intercambio de información ha conferido a la OCDE una nueva razón de ser. Durante un momento, la Organización, con 29 años de existencia, parecía carecer de un papel claro frente al amplio consenso internacional sobre la forma de gestionar las economías modernas que ha surgido en los años más recientes.

Encargada originariamente de la promoción del desarrollo económico y del comercio mundial, la OCDE llegó a tener una gran influencia en materia de política macroeconómica en los años 60 y 70. A principios de los 80 la Organización sufrió una crisis de identidad. ¿Cual podía ser su papel si todos los países estaban de acuerdo en que la política monetaria -el coto cerrado de los bancos centrales- debía protagonizar la batalla contra la inflación?

Una respuesta fué que la Organización se concentrara más en los problemas microeconómicos, señalando los errores y las rigideces que obstaculizaban el desarrollo.

La experiencia así adquirida por la OCDE puede ser ahora utilizada en la Europa del Este y en todas partes. Su valor ha de ser juzgado por el hecho de que países que no son miembros de ella pretenden incorporarse a la misma. Yugoslavia, país con un estatuto de Estado asociado solamente, pretende convertirse en miembro de pleno derecho. Corea del Sur ha estado considerando la conveniencia de solicitar el ingreso. Checoslovaquia manifestó hace ya tiempo su deseo de ser admitida también en el seno de la Organización...

Francia: el informe Mac Kinsey sobre las cajas de ahorro

(Ives Mamou, en "Le Monde")

Obligadas a modernizarse, las cajas de ahorro dudan entre varias posibles soluciones, razón por la cual, y al objeto de decidir con buenos elementos de juicio, las cajas han acudido a los expertos de Mac Kinsey. Las conclusiones del informe de esta firma consultora, hechos públicos el 7 de Junio, son claras, recomendándose lo siguiente: fusionar cajas de forma que queden cincuenta entidades poderosas; dar al Centre National des Caisses d'Epargne et de Prévoyance (el CENCEP) un papel director en el conjunto, y crear ciertas funciones financieras centrales.

Ningún establecimiento financiero ha evolucionado en Francia tan rápidamente como las cajas de ahorro. Una reforma de 1983 les concedió el estatuto de establecimientos de crédito. En 1984, la ley bancaria les otorgó el derecho de diversificación. Más tarde, en 1987, las cajas obtuvieron la posibilidad de abrirse al mundo de las PME-PMI. A medida que la rigidez reglamentista se ha ido flexibilizando, las actividades de las cajas se han diversificado: se han creado filiales especializadas (Ecureuil Gestion para las SICAV; Bail Ecureuil; Leasing Ecureuil, etc.) para responder a los deseos de la clientela. Ahora bien, para asegurar mejor los servicios ofrecidos a los particulares y a las pequeñas y medianas empresas, muchas cajas se fusionaron. De 467 entidades en 1983 se ha pasado a menos de 200 hoy. Concentración, por otra parte, llena de lógica, en la medida en que, en función de la ubicación geográfica, subsistían establecimientos de dimensión muy variable. Una armonización resultaba inevitable y necesaria.

En vista de esta evolución y de los cambios que se han ido manifestando en el marco global, el CENCEP, en 1989, creyó necesario proceder a una análisis profundo a la situación. Es

decir, frente a Europa y a la rápida evolución del mercado, ¿cual debía ser la configuración óptima de las cajas? Para centrar mejor el debate el problema fué sometido, como se dijo, al juicio de Mac Kinsey. Al cabo de seis meses de investigación, esta firma envió al presidente del CENCEP, Pierre Thiollon, un voluminoso informe, en el que destacan tres recomendaciones principales.

En primer lugar, Mac Kinsey recomienda la prosecución de las fusiones de cajas, de forma que el número de estas llegue a ser, aproximadamente, de cincuenta. Y como no se trata de precipitar las cosas ni de presionar a las personas, el proceso debería durar de tres a cuatro años, hasta 1994-95. Al término de esta fase cada entidad tendría una dimensión mínima de 10 ó 12 m.m. de francos, así como una zona geográfica bien delimitada. No se pretende introducir competencia en el seno de la red, pues se estima que la procedente de fuera de la misma es del todo suficiente. Cada caja se concentraría en el mercado de los particulares y de las PME, y sería responsable de sus créditos y de los riesgos que los acompañan. Los expertos norteamericanos de Mac Kinsey recomiendan asimismo unos mayores y más dinámicos efectivos para los departamentos comerciales ("un renforcement humain de la force de frappe commerciale") de las diferentes cajas.

Con todo esta red de unas cincuenta entidades regionales autónomas debería estar dotada de un cerebro único. Esta es la segunda recomendación de Mac Kinsey. El CENCEP, por consiguiente, se erigiría en centro estratégico: debería formular una política para los productos; definir las líneas de actuación en el sector internacional; precisar las normas de atracción de la clientela; establecer los límites del equilibrio financiero, etc. En una palabra, tendría todas las funciones de un banco de cabecera especializado en servicios financieros al por menor.

Ahora bien, para conseguir todo esto es indispensable que las cajas de ahorro creen, bajo la autoridad del CENCEP, una o varias estructuras financieras centrales. Esta es la última

recomendación importante del informe Mac Kinsey. Hasta ahora, el gran número de cajas existente obligaba a efectuar la perecuación de los flujos de ahorro y de crédito y la gestión de los riesgos de los tipos en las 21 sociedades de financiación regionales (SOREFI). Pero al reducir a 50 el número de las entidades, las SOREFI pierden sus funciones y deben a su vez fusionarse en una sola caja central, o dividirse en tantas funciones nacionales como el CENCEP juzgue necesarias.

Los términos del debate, en consecuencia, están claramente establecidos. Lo que saldrá de las discusiones que se inicien ahora en el seno de la red está aún por ver.

EL ARTICULO DEL MES

EUROPA O EL CUERNO DE LA ABUNDANCIA
"THE ECONOMIST"

Europa o el cuerno de la abundancia

("The Economist")

En los años 90 Europa debería ser una de las regiones de más rápido crecimiento del mundo. Pero algunos países europeos podrían sacar más provecho que otros de esa situación. ¿Cuales saldrán ganando? ¿Cuales perdiendo (relativamente)?

A medida que Europa se ha ido aproximando hasta entrar en la década de los 90 su estado de ánimo ha pasado de la eurosclerosis a la euforia al compàs de los cambios a su favor que se han ido operando en lo económico y en lo político. En los años 80, las economías europeas crecieron a una media de un escaso 2% anual, bien por detrás de Norteamérica (2'8%) y de Japón (4'2%). Los economistas atribuían esta situación al artritismo de los mercados de trabajo europeos, a la atrofia del sector público, a los elevados impuestos y a la intromisión estatal. Hoy estos horrores todavía existen, pero tres eventos felices -la creación del mercado único, la reunificación alemana y la reconstrucción de la Europa del Este- deberían situar de nuevo al viejo continente en la línea rápida para lo que queda de siglo. Con sus nuevos motores turbo, el crecimiento de Europa podría alcanzar una media del 3% anual durante toda la década.

Algunos países europeos crecerán más. Para identificar a aquellos que resultarán más beneficiados hemos elaborado un método un tanto basto con el que calcular los efectos de los cambios políticos y económicos que se están produciendo a lo largo y ancho del continente. Empezamos con siete indicadores distintos:

- Exportaciones a Alemania Federal como proporción de la exportación total. La República Federal será obviamente el país que más se va a beneficiar de la reunificación. ¿Pero cual será el siguiente? Francia, como principal interlocutor comercial de

Alemania, debería ser el país que más ganara, en términos absolutos, del incremento de la importación que se ha de producir en Alemania para hacer frente al aumento de la demanda de los germano-orientales. Relativamente, con todo, es decir, en proporción a sus respectivos PNBs, los países más beneficiados deberían ser Holanda, Austria y Suiza. Alrededor del 27% de las exportaciones holandesas se dirige a Alemania, a donde va también el 31% de las de Austria. Las de Francia, por comparación, son sólo el 17%, y el 12% las de Gran Bretaña.

- Las exportaciones como porcentaje del PNB. Holanda es también una de las economías más abiertas, y la exportación supone el 55% de su producto nacional. Si Alemania Federal incrementa sus importaciones en un 10%, el hecho se traduciría en un aumento del PNB holandés en un 1'5%, frente a sólo el 0'4% del de Francia.

- Las exportaciones al Este europeo como proporción de la exportación total. Si (y el "si" es muy importante) las reformas económicas funcionan y el Este europeo llega a disponer de más recursos para importaciones, los países que más se beneficiarán de esa situación nueva serán aquellos que llevan ya tiempo exportando a dicha región. Austria (12%), Italia (7%) y Grecia (7%) se sitúan en cabeza de esta clasificación.

- Exportación neta de bienes capital como porcentaje del PNB. Los grandes exportadores de bienes de equipo serán los que más aprovechen el aumento de la inversión que se ha de producir como resultado de 1992 y de la reconstrucción del Este europeo. Alemania Federal es el mayor exportador de tales productos en términos absolutos, pero como porcentaje del PNB el país que se sitúa en primer término es Irlanda.

- Costes salariales unitarios. Con la eliminación de los obstáculos que dificultan los movimientos de mercancías y de capitales, las industrias que utilizan mucha mano de obra

deberían trasladarse a los países en los que los salarios son más bajos: Grecia, Portugal y España.

- ¿Están las economías lo bastante equilibradas para que puedan avanzar sin problemas? Un importante déficit por cuenta corriente y/o una elevada inflación pueden suponer problemas para la oferta. Alemania, Bélgica, Holanda, Suiza e Irlanda tienen excedentes corrientes. El déficit francés, por otra parte, es muy moderado (0'4% del PNB). Además, Francia, Holanda, Bélgica, Austria, Irlanda y Dinamarca van a terminar el año con unas tasas de inflación reducidas, incluso más reducidas tal vez que las de Alemania. Esto les permite colocarse en mejor posición que Gran Bretaña, con su gran déficit exterior y su elevada inflación.

Cada uno de estos siete indicadores ha sido clasificado desde el más (1) al menos favorable (14) para 11 países comunitarios más tres países no miembros de la CEE: Austria, Suecia y Suiza. Si a continuación sumamos las calificaciones para cada uno de los siete indicadores, obtenemos el resultado final que, en síntesis, aparece junto a estas líneas.

Así, pues -y de conformidad con lo que decía Maynard Keynes, según el cual "es mejor estar aproximadamente acertado que exactamente equivocado"- nuestro pronóstico para la Liga europea de la década es que los vencedores serán Alemania Federal, Austria y Suiza. Inmóviles en el fondo de la clasificación se hallan España y Gran Bretaña, que obtienen malos resultados como consecuencia de su debilidad comercial y del estado general enclenque de sus economías. Pero ojo: el Reino Unido y España no andarán peor en los años 90. Simplemente, sacarán menos provecho que los demás de la situación.

Holanda (4), que en los años 80 tuvo la tasa de crecimiento más baja entre los países de la OCDE, parece estar destinada a un papel de primer orden en los años 90, gracias principalmente a su dependencia de su gran vecino. El quinto

puesto corresponde a Irlanda, lo que puede constituir una sorpresa; pero resulta que tiene la economía más abierta de los 14 países analizados, y también la mayor exportación neta de bienes de capital en relación con el PNB, aparte de ser el cuarto país con menores salarios.

¿A quien beneficiará más el resurgir económico de Europa?

Clasificación de "The Economist"

1	Alemania Federal	8	Francia
2	Austria	9	Italia
3	Suiza	10	Portugal
4	Holanda	11	Suecia
5	Irlanda	12	Grecia
6	Dinamarca	13	Gran Bretaña
7	Bélgica	14	España

España (14), Portugal (10) y Grecia (12) obtienen una mala posición relativa porque son importadores netos de bienes de capital, porque Alemania representa un pequeño porcentaje de sus exportaciones totales respectivas (12, 17 y 17 por cien) y porque tienen unas tasas de inflación elevadas (7% España, 12'8% Portugal y 17'8% Grecia). Todo lo cual no se ve compensado por los bajos salarios de los tres países.

El problema, posiblemente, es que nuestro tosco índice no da el peso suficiente a los beneficios de 1992, los cuales son más seguros que los otros estímulos citados. Esto penaliza a los sudeuropeos, al tiempo que valora demasiado la posición de Austria y de Suiza a causa de sus estrechas vinculaciones con

Alemania Federal y con el bloque euro-oriental. En realidad, como países no miembros de la CEE, podrían incluso perder cuota de mercado después de 1992 en la medida en que los 12 comerciarán más entre si.

Para dar más peso a 1992 hemos repetido el ejercicio doblando el peso de los costes salariales. Esto ha sacado a España del lugar 14 situándola en el 12, y ha colocado a Irlanda en el tercer puesto. Con ello, además, Suiza -el país con los salarios más elevados- ha bajado al quinto lugar y Suecia ha pasado del 11 al 14 y último. Por lo demás, los resultados se manifestaron bastante insensibles a las diferentes formulaciones del índice. En los cinco primeros lugares aparecen siempre, aunque en orden distinto, Alemania, Austria, Suiza, Holanda e Irlanda. Gran Bretaña, por el contrario, ocupa siempre uno de los tres últimos lugares.

Nuestros cálculos reflejan muchos de los elementos que se ocultan detrás de la euroeuforia, pero tales asunciones no son sólo eurofantasía. Piensen en esto: después de haber estado creciendo en un débil 2% anual en el período 1980-87, la inversión fija real de las empresas aumentó un 10% en cada uno de los dos últimos años, camino de 1992. Es probable que la subida sea también del 10% este año.

Alemania Federal, como primer exportador europeo de bienes de capital, es el país que más provecho ha sacado de este incremento de la inversión. Esto explica en parte el mayor excedente comercial obtenido con sus vecinos europeos. Pero después de haber accionado el freno durante la mayor parte de los años 80, Alemania se ha convertido de nuevo en la locomotora de Europa, con un crecimiento del 4%, por lo menos, este año. Con una economía operando casi a plena capacidad, Alemania deberá hacer frente a la mayor demanda reduciendo su superávit corriente -importando más y exportando menos- si no quiere desencadenar una inflación. Esto ofrece la perspectiva de un crecimiento estimulado por la exportación en el resto de Europa, origen -Europa- de prácticamente todo el superávit alemán.

Ampliando la visión, la reforma económica del Este europeo es la menos sólida de las virtudes que pueden contribuir a la exaltación de Europa en la década de los 90. Incluso en el caso de que tengan éxito, tales reformas podrían tardar años en traducirse en un aumento substancial del poder de compra de los europeos orientales. Además, el comercio de la CEE con la Europa del Este es ahora tan pequeño que incluso en el caso de que esa región duplicara sus importaciones el hecho no representaría más que un aumento del 2'5% de las exportaciones totales de la Comunidad.

Los beneficios de 1992, en términos de un más rápido crecimiento europeo, son menos inseguros. La eliminación de los obstáculos al comercio dará acceso a las empresas a un mercado mayor y les permitirá explotar en mayor medida las economías de escala, el tiempo que una mayor competencia estimulará la eficacia. Hasta hace poco parecía que el mayor provecho iban a sacarlo Grecia, Portugal y España. No obstante, desde el colapso del muro de Berlín la atracción estelar de la recuperación de Europa debería corresponder a Alemania del Este, donde los costes salariales son bajos y donde la mano de obra es capacitada y metódica. Por otra parte, tiene garantizado el acceso al mercado de 1992 y las mejoras en infraestructura han de ser allí inevitables. Se trataría de una situación de ensueño si no fuera por el dolor de surgir de los sinsabores del comunismo.

EL GRAFICO DEL MES

EL GRAFICO DEL MES

PRECIOS DE CONSUMO DE BIENES INDUSTRIALES Y DE SERVICIOS

El Índice de Precios de Consumo en el pasado mes de mayo registró crecimiento del 6.8% respecto a mayo de 1989 y la inflación subyacente, medida a través del IPC, un incremento del 6.7%. Esas tasas revelan una modestísima mejora, respecto a la situación de un año antes y respecto a diciembre de 1989. De hecho, el crecimiento de los precios de consumo españoles mantiene una marcha invariable en torno al 7%, el doble aproximadamente de la tasa que registran los países centrales de la Comunidad Europea. Es esa inflación diferencial la que constituye el dato más preocupante de cara al futuro europeo de la economía española.

Esta situación inflacionista es una resultante de un comportamiento dual de los precios. En efecto, la evolución de los precios de los bienes industriales para el consumo responde a una conducta muy diferente de la que caracteriza a los servicios adquiridos por los hogares. Como puede observarse en el gráfico del mes, mientras el crecimiento de los precios de consumo de los bienes industriales registraba en mayo una tasa interanual del 4.5%, los servicios adquiridos por los hogares aumentaban al 9.2% respecto a mayo de 1989. De esta manera, los precios de los servicios están creciendo a un ritmo equivalente al doble del que manifiestan los bienes industriales adquiridos por las familias.

El fenómeno comentado se hizo patente a raíz de la entrada de España en la CEE en 1986. Mientras que los precios de consumo de los bienes industriales desaceleraban en ese ejercicio su ritmo de crecimiento, pasando de una tasa del 8.3% en enero de 1986 al 3% en marzo de 1989, los precios de los servicios permanecían anclados en tasa en torno al 9%, siempre con incrementos interanuales superiores al 7% en los años 1987 y 1988.

La explicación del porqué de esta preocupante situación dual que caracteriza al comportamiento de los precios españoles parece, en principio, clara. A partir de 1986 en que España ingresa en la CEE y en la medida que se han ido reduciendo nuestras barreras comerciales (supresión de los contingentes de importación, reducción de derechos arancelarios) los bienes comercializables han experimentado un abaratamiento relativo al beneficiarse de la competencia exterior. A esta fuerza positiva de la mayor competencia registrada en los mercados de bienes industriales se ha añadido otra: las ganancias de productividad registradas en los últimos años dentro del sector industrial merced a la masiva inversión realizada por las empresas españolas, que ha permitido el abaratamiento adicional de los precios de los bienes industriales.

Sin embargo, los servicios gozan prácticamente de exclusividad en el mercado interior (no son comercializables). No existe competencia extranjera por su propia peculiaridad. Por otra parte, las ganancias de productividad que pueden lograrse en los servicios son limitadas. A ello se añade que en muchos servicios las intervenciones públicas agudizan los defectos de la falta de competencia. En muchos servicios españoles no se ha sentido el proceso de des-regulación y liberalización que se ha registrado en otras economías. La consecuencia de esas premisas no puede ser otra que la obligada mayor inflación de sus precios.

El comportamiento dual de la inflación española sugiere las acciones eficientes para su reducción. De una parte, resulta evidente que la inflación no podrá reducirse mientras la demanda continúe aumentando a los ritmos que registra en la actualidad. La demanda interna está creciendo a tasas interanuales del 7 al 8% en términos reales, tasas claramente discrepantes de las que dominan en los países centrales de la CEE en que ese crecimiento se sitúa en el 3%. Ese aumento de la demanda o gasto interno que proviene, tanto del crecimiento del consumo protagonizado por los hogares y el sector público como del aumento de la inversión de las empresas, no puede

ser atendido en condiciones de estabilidad de precios por la oferta interior. Todos los cálculos efectuados en España sobre la máxima tasa de crecimiento potencial del PIB sitúan a ésta entre el 4.5 y el 5% anual, claramente inferior al 7% a que hoy marcha el crecimiento del gasto interno. Así pues, sin desacelerar el gasto interno es inútil pretender una política anti-inflacionista eficiente.

Contempladas las cosas desde esta perspectiva, una moderación en el crecimiento del gasto interno reclamaría atender a los tres intérpretes que lo realizan: el consumo de las Administraciones Públicas, el consumo de las familias y la inversión empresarial. Resulta evidente que estos tres componentes del gasto manifiestan ritmos de expansión excesivos. Especialmente preocupante es el aumento del gasto público que, según las últimas cifras disponibles -que se comentan en este mismo número de "Cuadernos"-, exhiben un ritmo de expansión del 14% en 1989, muy superior al 12.1% al que ha crecido el PIB. Dominar ese crecimiento del gasto público y situarlo por debajo del crecimiento anual del PIB constituye la primera norma de comportamiento a que debe ajustarse una política anti-inflacionista en España. Una norma de comportamiento reiteradamente incumplida en los últimos ejercicios presupuestarios.

En segundo lugar, el consumo de las familias está también creciendo a ritmos superiores a los aumentos que registra la producción y la renta disponibles. La consecuencia de ese crecimiento excesivo del gasto de consumo es doble: ha disminuido dramáticamente el ahorro de las familias y ha aumentado el endeudamiento de los hogares. El ahorro de las familias en los años de recuperación económica ha caído del 12% del PIB (1985) al 6.3% en 1989. El endeudamiento familiar representó el 50.5% del PIB en 1985 mientras alcanzaba el 60.5% del PIB en 1989. No puede extrañar, por tanto, que un consumo alentado desde las preferencias de los hogares y un ahorro desanimado desde la inflación y el tratamiento de la fiscalidad, hayan sostenido una demanda de consumo marcadamente incompatible con las aspiraciones a conseguir una inflación europea, condición inexcusable para nuestra presencia activa en el mercado único.

Finalmente, la inversión de las empresas ha crecido también de manera discrepante con las posibilidades del ahorro interior. Sin embargo, es de todos los componentes del gasto el que por su contribución al desarrollo futuro de la economía española y a la mejora de su competitividad debería merecer el mejor trato de la política anti-inflacionista. Desgraciadamente está ocurriendo lo contrario: la política monetaria, instrumento aplicado en soledad para reducir la demanda interna, ha provocado el efecto inevitable de elevar los tipos de interés y ese aumento de los costes financieros atenta contra la continuidad de las inversiones. La falta de una política presupuestaria de signo estabilizador es dramática, contempladas las cosas desde la necesaria restricción que la demanda interna tiene que experimentar si queremos disminuir la inflación.

Pero esto no es todo porque, además de una demanda interna excesiva, detrás de la inflación española está un conjunto de problemas de rigidez de la oferta de muchos sectores productivos y, básicamente, de aquellos que disfrutaban de un mercado interno cautivo por la falta de competitividad o su limitación. Entre estos sectores figura a la cabeza el sector servicios que constituye el principal de los sectores productivos de la economía española (con un 61.7% del PIB) y el mayor suministrador de empleos (54% población activa). Por desgracia, en España sabemos poco de los rasgos que caracterizan a este sector productivo dominante.

La Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros Confederadas ha realizado un conjunto de investigaciones para obtener un mejor conocimiento de este sector de decisiva importancia en una economía moderna. El número 42 de "PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA", que recoge lo fundamental de esas investigaciones, permite obtener algunas conclusiones que estimamos de utilidad para definir una política económica en España respecto del sector servicios hasta ahora inexistente. La liberalización y des-regulación de los grandes sectores de servicios constituye una actuación universal hasta ahora no traducida sobre la economía española. Esta política que se inscribe dentro

de las llamadas políticas de oferta debería concretarse en actuaciones precisas sobre los principales servicios de nuestra economía (sector financiero, transportes y comunicaciones, distribución comercial) que ese número de "PAPELES" sugiere. Constituye, en verdad, una paradoja inexplicable que ese comportamiento dual del IPC no haya motivado, hasta la fecha, acción eficiente alguna sobre los mercados de servicios en España que impulsa constantemente la inflación hacia niveles superiores, ahogando la capacidad adquisitiva de los presupuestos familiares, arraigando las expectativas alcistas sobre los precios futuros en todos los ciudadanos, convirtiéndose en causa eficiente de la inflación española.

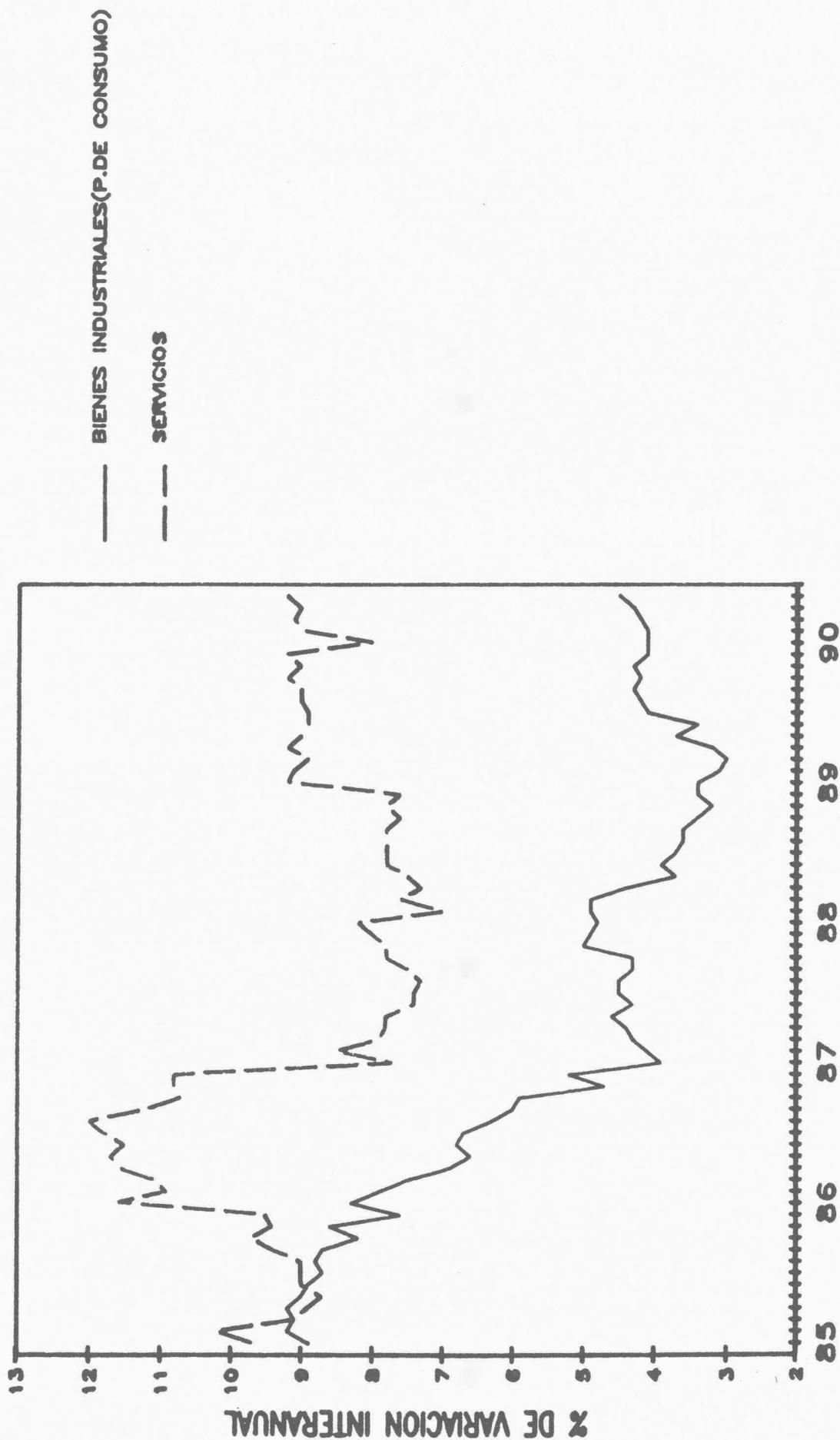
FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

INDICE DE PRECIOS DE PRODUCTOS INDUSTRIALES Y SERVICIOS PARA EL CONSUMO
- Tasas variación interanual -

	BIENES INDUSTRIALES						SERVICIOS					
	1.985	1.986	1.987	1.988	1.989	1.990	1.985	1.986	1.987	1.988	1.989	1.990
Enero	8.9	8.3	3.9	4.8	3.4	4.1	9.7	11.6	7.7	8.2	9.2	8.0
Febre- ro	9.2	7.9	4.1	4.9	3.1	4.1	10.2	10.9	8.5	7.0	9.1	9.0
Marzo	9.1	7.5	4.3	4.9	3.0	4.2	9.1	11.1	7.9	7.6	8.9	9.1
Abril	9.2	6.9	4.4	4.4	3.2	4.3	8.9	11.6	7.8	7.3	9.2	9.0
Mayo	9.0	6.6	4.6	3.7	3.7	4.5	8.7	11.7	7.8	7.5	9.0	9.2
Junio	8.9	6.8	4.3	3.9	3.4		9.0	11.5	7.4	7.8	8.9	
Julio	8.7	6.7	4.5	3.7	4.1		9.0	11.8	7.4	7.8	8.9	
Agos- to	8.8	6.3	4.5	3.6	4.2		9.0	12.0	7.3	7.8	9.0	
Sep- tiem- bre	8.7	6.0	4.3	3.6	4.3		9.4	11.2	7.5	7.8	9.0	
Octu- bre	8.2	5.9	4.3	3.4	4.2		9.7	10.7	7.8	7.6	9.2	
No- viem- bre	8.6	4.7	5.0	3.2	4.3		9.4	10.8	7.8	7.8	9.0	
Di- ciem- bre	7.6	5.2	4.9	3.4	4.1		9.5	10.8	8.0	7.6	9.2	

Fuente: Índice Precios de Consumo (IPC) y de Precios Industriales (INE). Síntesis Mensual de Indicadores Económicos.
 D.G. de Previsión y Coyuntura.

INDICE DE PRECIOS DE LOS SERVICIOS Y DE LOS PRODUCTOS INDUSTRIALES PARA EL CONSUMO TASAS DE VARIACION INTERANUAL



INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA. NUM 39. JUNIO 1.990

ADMINISTRACIONES PUBLICAS ESPAÑOLAS. CUENTA CONSOLIDADA
(Miles de millones de ptas)

	<u>1.975</u>	<u>1.982</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>	<u>1.989</u>	<u>% Variación 89/88</u>
INGRESOS PUBLICOS NO FINANCIEROS.	1.505.7	6.373.8	13.643.7	15.222.2	17.858.7	17.32
. INGRESOS CORRIENTES	1.465.4	6.148.7	13.137.8	14.583.1	17.109.9	17.33
- Impuestos sobre renta y patrimonio.	264.2	1.313.1	3.700.0	4.145.6	5.342.4	28.87
- Impuestos indirectos.	403.9	1.540.3	3.756.4	4.204.7	4.708.8	11.99
- Cotizaciones sociales	620.7	2.611.3	4.607.9	5.046.8	5.701.0	12.96
- Otros recursos corrientes (Rentas, intereses, dividendos)	76.1	289.1	327.5	351.8	453.9	29.02
- Transferencias corrientes	100.5	394.7	746.0	834.2	903.8	8.34
. INGRESOS DE CAPITAL	14.8	37.1	150.7	231.9	286.0	23.33
- Impuestos sobre capital	14.8	32.4	72.4	99.1	96.5	-2.62
- Transferencias de capital	---	4.7	78.3	132.8	189.5	42.70
. AJUSTE CONSUMO CAPITAL FIJO	25.5	188.0	355.2	407.2	462.8	13.65
GASTO PUBLICO TOTAL	1.503.0	7.473.9	14.787.5	16.504.7	19.079.6	15.60
. CONSUMO PUBLICO	555.7	2.780.6	5.445.2	5.941.4	6.773.7	14.01
- Remuneración de asalariados	432.5	2.000.1	3.751.8	4.194.5	4.722.1	12.58
- Compras netas de bienes y servicios	97.7	592.5	1.338.2	1.339.7	1.588.8	18.59
- Consumo capital fijo.	25.5	188.0	355.2	407.2	462.8	13.65
. TRANSFERENCIAS CORRIENTES	721.8	3.658.2	7.463.0	8.327.4	9.456.0	13.55
- Prestaciones sociales	558.2	2.653.3	4.981.3	5.565.4	6.306.6	13.32
- Intereses efectivos	28.4	197.7	1.255.8	1.341.8	1.544.2	15.08
- Subvenciones de explotación	68.6	508.6	637.4	825.7	849.7	2.91
- Transferencias corrientes	66.6	298.6	588.5	594.5	755.5	27.08
. INVERSIONES Y GASTOS DE CAPITAL	225.5	1.035.1	1.879.3	2.235.9	2.849.9	27.46
- Inversión pública	164.3	601.7	1.245.4	1.541.4	1.956.0	26.90
- Transferencias de capital	61.2	433.4	633.9	694.5	893.9	28.71
Diversos agregados:						
. Impuestos y cotizaciones.	1.303.6	5.464.9	12.064.3	13.397.1	15.752.2	17.58
. Renta disponible de las AA.PP.	769.1	2.678.5	6.030.0	6.662.9	8.116.7	21.82
. Ahorro bruto de las AA.PP.	213.4	-102.1	584.8	721.5	1.343.0	86.14
. Ahorro neto de las AA.PP.	187.9	-290.1	229.6	314.3	880.2	180.05
. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION	2.7	-1.100.1	-1.143.8	-1.282.5	-1.220.9	(4.80)
. PIB a los precios de mercado.	6.023.1	19.567.3	36.159.4	40.128.8	44.985.0	12.10
Magnitudes públicas en términos de PIB						
. Ingresos públicos no financieros.	25.0	32.6	37.7	37.9	39.7	1.8
. Presión fiscal.	21.6	27.9	33.4	33.4	35.0	1.6
. Gasto público total	25.0	38.2	40.9	41.1	42.4	1.3
. Déficit público	0.0	-5.6	-3.2	-3.2	-2.7	-0.5
. Renta disponible de las AA.PP.	12.8	13.7	16.7	16.6	18.0	1.4
. Ahorro público bruto.	3.5	-0.5	1.6	1.8	3.0	1.2
. Ahorro público neto	3.1	-1.5	0.6	0.8	2.0	1.2
. Prestaciones sociales	9.3	13.6	13.8	13.9	14.0	0.1
. Intereses efectivos	0.5	1.0	3.5	3.3	3.4	0.1
. Consumo público	9.2	14.2	15.1	14.8	15.1	0.3
. Inversión pública	2.7	3.1	3.4	3.8	4.3	0.5

Fuente: Elaboración propia a partir de la información contenida en el "Avance sobre la actuación económica y financiera de las Administraciones Públicas en 1.989". Intervención General de la Administración del Estado.

COMENTARIO: La publicación por la Intervención General de la Administración del Estado de los datos consolidados de ingresos y gastos de las Administraciones Públicas en 1.989, ha modificado sustancialmente las estimaciones realizadas por el Ministerio de Economía y Hacienda, con motivo de la preparación de los Presupuestos del Estado para 1.990. También las estimaciones figuradas en el texto del Informe Anual del Banco de España. En términos generales tanto los ingresos como los gastos públicos han superado las primitivas estimaciones. La causa fundamental de tal discrepancia está en la valoración de los ingresos y gastos de las Administraciones Territoriales (Comunidades Autónomas y Ayuntamientos) que han ingresado, han gastado y se han endeudado, más de lo previsto inicialmente.

Los hechos más sobresalientes, por su incidencia económica general, son los siguientes:

- a) Los ingresos públicos no financieros se incrementaron en el 17.3%, pasando a representar el 39.7% del PIB (37.9% en 1.988). Incremento de 1.8 puntos porcentuales del PIB, derivado fundamentalmente de la mayor presión fiscal. Los impuestos y cotizaciones aumentaron en 1.989 el 17.6%, especialmente como consecuencia del incremento de la imposición directa sobre renta y patrimonio en el 28.9%. Debido a ésto, la presión fiscal (impuestos y cotizaciones sobre el PIB) se elevó al 35% del PIB, con incremento de 1.6 puntos porcentuales respecto a 1.988. La realidad es que si a los ingresos fiscales se deducen los 300.000 millones de pesetas ingresados en 1.989 por el IRPF pero que correspondía devolver y cuyos pagos fueron aplazados a 1.990 por razón del retraso en la liquidación del IRPF, los ingresos fiscales y cotizaciones habrían aumentado sólo el 15.3% y la presión fiscal se había situado en el 34.3%, nueve décimas por encima de la presión fiscal (33.4%) de 1.988, mientras que el déficit público se había elevado.
- b) El gasto público total se incrementó en el 15.6% sobre 1.988, elevándose al 42.4% del PIB en 1.989 (41.1% en 1.988). Dentro del gasto público hay que destacar el aumento del consumo público (14%). La estimación del INE en su cuadro macroeconómico de 1.989 situaba en el 11.8% el incremento del gasto público, 5.5% como crecimiento real y 6% de los precios, valores distantes de los ahora publicados por la Intervención General de la Administración del Estado. Si al consumo público evaluado por la Intervención General se le aplica el deflactor estimado por el INE (6%), el consumo público real habría crecido en 1.989 el 7.5%. La inversión real de las AA.PP. registró crecimiento del 26.9%, tasa que supera ampliamente el incremento nominal del 19.2%, computado por el INE para la formación bruta de capital fijo. La inversión pública en 1.989 ha significado el 18.1% de la inversión bruta total en dicho año, frente al 17% de 1.988.
- c) El crecimiento conjunto del gasto público registró una tasa del 15.6%, respecto al 12.1% estimado para el PIB, mostrando como las Administraciones Públicas han sido las

primeras responsables del crecimiento de la demanda interna a la tasa nominal del 14.2%. El comportamiento del gasto público en 1.989, ha animado el gasto nacional con más intensidad que cualquier otro sector económico. Ese crecimiento acelerado del gasto público en 1.989 se ha registrado sin que, al igual que ha ocurrido en años anteriores, los mecanismos de control presupuestario resultasen eficientes para contenerlo. El gasto público ha continuado dominando al presupuesto y no el presupuesto al gasto público. No puede extrañar que ese crecimiento del gasto público al acelerar el gasto nacional haya contribuido decisivamente al desequilibrio interno de precios y al exterior de la balanza de pagos, los dos grandes males que padece la economía española y comprometen su futuro.

- d) El déficit público (necesidad de financiación de las Administraciones Públicas) se ha cifrado en 1.220.900 millones de pesetas, equivalente al 2.7% del PIB. Si se hubieran incluido los 300.000 millones de pesetas pendientes de devolución del IRPF, el déficit público en 1.989 se habría elevado a 1.520.900 millones de pesetas, equivalentes al 3.4% del PIB. Es decir, en términos consolidados, la realidad sería que en 1.989 el déficit público no se habría reducido en términos de PIB sino que habría aumentado en dos décimas, respecto de 1.988. El ahorro bruto de las Administraciones Públicas que se ha cifrado en el 3% del PIB, se habría limitado al 2.3%, medio punto por encima del computado en 1.988.
- e) Según el avance de la Intervención General del Estado la distribución del déficit entre las distintas Administraciones Públicas, fue la siguiente:

NECESIDAD DE FINANCIACION DE LAS AA.PP.

	Miles de millones de pesetas		% de PIB	
	1.988	1.989	1.988	1.989
	Administraciones Centrales.	1.133.3	945.7	2.82
Administraciones Territoriales.	149.2	275.2	0.37	0.61
. Comunidades Autónomas	105.9	184.3	0.26	0.41
. Corporaciones Locales	43.3	90.9	0.11	0.20
TOTAL AA.PP.	1.282.5	1.220.9	3.20	2.71

Si se tiene en cuenta que, en principio, las Administraciones Territoriales deberían equilibrar sus ingresos y gastos totales, a través de las transferencias de la Administración Central, resulta muy preocupante que el crecimiento de su déficit público haya sido del 84.5% en 1.989. Tal descontrol cuando se está acuciando al sector privado de la economía para que modere su gasto, no parece el comportamiento más adecuado.

LOS LIBROS DEL MES

- . UNA BIOGRAFIA EXCEPCIONAL: JOHN H. ELLIOT, EL CONDE-DUQUE DE OLIVARES. EL POLÍTICO EN UNA ÉPOCA DE DECADENCIA.
- . BIENVENIDA A "CUADERNOS DE ECONOMÍA Y FINANZAS" DE FEDEA.

UNA BIOGRAFIA EXCEPCIONAL

JOHN H. ELLIOTT, El Conde-Duque de Olivares. El político en una época de decadencia (trad. de Teófilo de Lozoya); Ed. Crítica (Barcelona, 1990); 713 pgs.

Se titula esta reseña "Una biografía excepcional", y en verdad lo es por varios motivos. En primer lugar, porque no resulta, por desgracia, frecuente que la historiografía española produzca estudios centrados en los personajes que protagonizaron nuestro pasado. En segundo término, porque el sujeto biografiado en este libro representa una destacadísima etapa de la historia de Europa: según Elliott, el Conde-Duque encarna el poder de la Monarquía hispánica en un combate prolongado y agónico con su émulo, el gobernante de la Francia absolutista y emergente, el Cardenal Richelieu, todo ello en el conturbado escenario de un siglo crítico para el Viejo Mundo: el siglo XVII. En tercer lugar, el esfuerzo del Profesor Elliott es destacable por significar una tarea científica de treinta años, desarrollada con una voluntad de conocimiento y una constancia verdaderamente ejemplares. Para demostrar que este juicio no es producto de la exageración sirvan sólo dos observaciones: la primera se refiere a las fuentes documentales utilizadas. La Monarquía española, desde el siglo XVI al XVII legó a la posteridad un acervo de registros administrativos riquísimo. Su sancta sanctorum lo constituye el Archivo General de Simancas y, en segundo rango, el Archivo Histórico Nacional, además del General de Indias, para los asuntos concernientes a las relaciones con los territorios hispánicos de América. Basta una somera visión de lo allí custodiado para desechar la imágen de la administración de la Monarquía Hispánica -de lo que se suele denominar, sin demasiada propiedad, Monarquía absoluta- como un régimen arbitrario, irregular, dependiente del dictado de unos gobernantes egoístas y despóticos. Además, algunos de los políticos descollantes de aquéllos siglos dejaron un archivo personal, en el que ordenaban los papeles correspondientes

a su actividad pública y privada. El Conde-Duque de Olivares fué uno de estos hombres.

Nada más fácil, pensará quien lea estas líneas, que hacer una biografía del Conde-Duque, si el investigador hojea con paciencia los papeles del presumiblemente copioso legado documental del privado de Felipe IV. Por desgracia, esto no pudo hacerse porque, tras diversas vicisitudes, el archivo de Olivares pereció en dos grandes incendios ocurridos en 1795 y 1796. Debido a esta circunstancia, los estudiosos de la figura y realizaciones de Olivares debieron dirigirse a fuentes alternativas. En el caso que nos ocupa, John H. Elliott ha desplegado una actividad impresionante de búsqueda en fondos españoles (los archivos estatales arriba citados más otros particulares, como los de diversas casas nobiliarias), austriacos, alemanes, belgas, franceses, británicos, portugueses, italianos y norteamericanos. En ausencia del archivo de Olivares, su biógrafo ha recorrido aquéllos lugares en donde se guardan cartas o documentos relativos a dicho personaje, empleando en ello muchos años.

Hay que destacar también -y quizá sobre otras consideraciones- el enfoque que Elliott ha dado a esta biografía y el método utilizado. Estamos, por ventura, muy lejos del estudio histórico adoptado o construido como arma propagandística a favor de leyendas negras ó de propuestas nostálgicas, tanto en España como en otros países. El caso de Elliott lo demuestra, pero también el de otros investigadores británicos que se acercan a problemas candentes para el pasado común -por ejemplo, Colin Martin y Geoffrey Parker respecto a la Gran Armada o Invencible- con admirable falta de prejuicios.

No es la biografía de Elliott la única existente acerca del Conde-Duque. Como reconoce el investigador británico, hace más de un siglo que Antonio Cánovas del Castillo planteó la presencia de Olivares en la España de los Austrias desde una perspectiva original por lo inconforme respecto a la visión tópica de la decadencia y el oscurantismo del siglo XVII. Más reciente, a mediados de la presente centuria, Gregorio Marañón escribió un libro -pienso que

de interés aún actual- en el cual se trataban las cuestiones psicológicas que el personaje suscitaba, desde su obsesión por la descendencia de su linaje hasta las inquietudes religiosas y la relación de Olivares con el mundo de los iluministas, al tiempo que desarrollaba un extraordinario, pero tenazmente combatido, esfuerzo de poder.

En relación con estas obras mencionadas -repito que no marginadas por la que nos ocupa-, el libro de Elliott supone una labor de investigación histórica singular. Del Conde-Duque de Elliott extraemos una rica imágen de la realidad española del siglo XVII, en su composición interior, con sus claves éticas y sociológicas, y también (y ello es muy destacable), en sus relaciones con el resto de Europa. En realidad, podríamos decir que la lectura del libro de Elliott nos permite contemplar la España del XVII -con sus principales personajes, desde el Rey hasta Olivares, Lerma, Haro y tantos otros, sin olvidar a Quevedo, Lope de Vega o Velázquez- en un complejo y cambiante escenario europeo. En este sentido, puede equipararse la obra de Elliott a la de Marcel Bataillon, sobre Erasmo y España, a la de Braudel sobre el Mediterráneo en la época de Felipe II, o a la de don Ramón Carande sobre las finanzas del incansable Emperador, en sus preocupaciones localizadas desde el Danubio al Pacífico.

Porque era el papel, la situación, la misión -cabría decir- de España en Europa lo que constituía el centro de los desvelos de los gobernantes españoles en aquéllos tiempos. En el siglo XVII, las mentes rectoras de la Monarquía hispánica estaban firmemente convencidas de que había dos valores supremos que defender: la unidad y firmeza de la cristiandad (según la ortodoxia católica) y la integridad y prestigio de la propia Monarquía, que sobrepasaba -de acuerdo con dicha mentalidad- los límites geográficos de Castilla (incluidas las Indias) y aún de la Península. La Monarquía Hispánica se creía obligada con los católicos flamencos, identificada con el orden espiritual emanado de Roma -incluso más allá de lo que en Roma se pensara en determinados momentos-, comprometida con la seguridad que representaba en el centro de Europa el Imperio de los

Habsburgo. La estrategia de los gobernantes españoles tendía a compatibilizar estos fines continentales con unos recursos materiales escasos, y ello en un mundo de incesantes cambios políticos y económicos. Podría aparecer un conflicto en Saboya: inmediatamente peligraba el camino español desde Italia a Flandes. Los protestantes alemanes ensayaban -y realizaban- un movimiento de desafío al Imperio; se tenía, entonces, el convencimiento de que Francia utilizaría ese hecho para mermar la presencia española en Centroeuropa. Esa complicada y agotadora actividad política y militar tenía lugar, además, en un período de reducción de llegadas de plata americana, cuando la peste asolaba la España meridional, y cuando las tierras del interior peninsular ofrecían muestras evidentes de rendimientos menguantes y las ciudades industriales castellanas -de Segovia a Cuenca- se despoblaban.

En realidad, y esto quizá no resulta convenientemente destacado en el libro de Elliott, lo que estaba en cuestión era la vigencia del orden económico peninsular basado en la producción de bienes primarios y en el control de los territorios americanos de donde procedía la plata, con un nuevo modelo mercantilista, cuyo paradigma, en la primera mitad del siglo XVII, era Holanda. Una dinámica comercial antes desconocida y una atención cada vez mayor a los productos manufacturados podía lograr excedentes económicos que llegaban a minar los viejos poderes continentales. No es de extrañar que, en esas circunstancias, la historia que nos relata Elliott -la historia del Conde-Duque- comience y termine de parecida forma. En 1620 se pensaba, sombríamente, que sería preciso fundir los cálices de las iglesias para reemprender la guerra contra los holandeses. En 1643, casi veinte años después, Olivares comprobaba, tras la derrota de Rocroi, que no sólo Francia aparecía como nueva potencia hegemónica, sino que España era una nación exhausta.

Pero entre una fecha y otra, el Conde-Duque, consciente de las limitaciones económicas que la política de recuperación del poder hispánico entrañaba, ensayó una serie de reformas. Repoblación peninsular, estímulo a la producción interior, bancos o erarios públicos, sometimiento de los privilegiados a la autoridad central,

equidistribución regional -no sólo en España- de los tributos, fueron algunos de los objetivos que se propuso y que, uno tras otro, fracasaron. Aún más, estos intentos de reforma llegaron a amenazar, y en parte a destruir, lo que se consideraba, a comienzos del siglo XVII, fuera de toda discusión: la unidad del reducto ibérico. Sin embargo, aunque ninguno de estos proyectos sobreviviera a Olivares, fueron rescatados, un siglo más tarde, por los ilustrados borbónicos, y en especial por Campomanes. Pero en los momentos de declive definitivo del Conde-Duque, y poco antes de su muerte, se explica que alcanzara a decir, tras una incansable y extraordinaria labor de revisión, de angustia, de lucha, de actividad y vigilia: "Confieso (...) que estoy tan fuera del mundo que parece que sueño". El indudable mérito de John H. Elliott es haber representado con toda vivacidad y exactitud este drama de una persona y de una nación, de la que aquélla fué voluntario, ensalzado, negado y hasta aborrecido emblema.

Pedro Tedde de Lorca

Bienvenida a "Cuadernos de Economía y Finanzas" de FEDEA

Constituída en 1985, la Fundación de Estudios de Economía Aplicada persigue, como objetivo fundamental, la realización y promoción de estudios sobre la economía española. Para difundir sus estudios, FEDEA publica una serie de documentos de trabajo, que cumplen la función de primer contacto con el mundo académico y profesional. Posteriormente, el contenido de las principales investigaciones ha dado lugar a la publicación de libros.

Asimismo, FEDEA ha organizado periódicamente debates sobre temas económicos de actualidad, debates cuyo contenido ha sido también objeto de publicación en la forma de libro.

Como reflejo del deseo de contribuir a la clarificación de las cuestiones fundamentales, planteando con rigor los problemas y tratando de proponer soluciones, FEDEA ha decidido iniciar una nueva colección bajo el título de "Cuadernos de Economía y Finanzas", cuyo número 1, dedicado al tema "Riesgo de interés y riesgo de crédito en el contrato de **swap**", firma Xavier Freixas.

La elección del tópico encuentra su justificación en el espectacular desarrollo del mercado de **swaps** en el curso de los últimos años. Esta innovación financiera, que aparece en 1982, consiste, en su acepción más amplia, en el intercambio entre dos agentes económicos de elementos de activo o de pasivo. En sentido estricto, un **swap** es un intercambio de deudas cuya finalidad es rebajar el coste financiero de

los recursos ajenos. La investigación concluye que si el mercado de **swaps** se ha desarrollado, hasta hoy, sin una forma rigurosa de cálculo de precios, su crecimiento actual y la mayor competencia entre entidades bancarias van a tener como consecuencia que la evaluación exacta de estos precios sea la condición **sine qua non** para que los intermediarios financieros participen en este mercado en el futuro.

Como es ya un uso acuñado, **Cuadernos de Información Económica** se felicita por la aparición de esta nueva publicación con su mismo objetivo último: divulgar, en lenguaje claro pero riguroso, temas y cuestiones de interés para un mejor conocimiento de la realidad económica española.

