

# PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

---

## CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL  
RESERVADO**

¿HACIA UN CAMBIO DE POLITICA  
ECONÓMICA?

Cuaderno N° 43    Octubre 1990



Fundación Fondo  
para la  
Investigación  
Económica y Social

Obra Social  
de la Confederación  
Española  
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.



¿HACIA UN CAMBIO DE POLITICA  
ECONÓMICA?

Cuaderno N° 43 Octubre 1990



S U M A R I O

PRESENTACION

ECONOMIA ESPAÑOLA:

- . ¿Hacia un cambio de política económica?
- . Los presupuestos generales del Estado para 1991  
José Manuel González-Páramo
- . La respuesta económica frente a la crisis del Golfo  
A. Zabalza

ECONOMIA INTERNACIONAL:

- . La crisis del golfo pérsico y la economía mundial

SISTEMA FINANCIERO:

- . Límites al crédito privado, tipos de interés y tipos de cambio  
Analistas Financieros Internacionales, S.A.
- . Unión monetaria europea: forjando un compromiso  
Juan Pérez-Campanero

RESUMEN DE PRENSA:

- . La información económica en la prensa internacional

ARTICULO DEL MES:

- . Una nota sobre el estado del Tercer Mundo  
J.L. Entrambasaguas

GRAFICO DEL MES

- . Presión fiscal y ahorro familiar

INSTANTANEA ECONOMICA:

- . Administraciones públicas: ingresos y gastos no financieros.

LOS LIBROS DEL MES:

- . Política Monetaria e Inestabilidad Financiera  
FEDEA
- . Noticia de Libros
- . Los Premios Nóbel



PRESENTACION

Desde el inicio del proceso de recuperación en 1985, el crecimiento de la economía española en los últimos años ha venido acompañado de una clara situación de exceso de la demanda nacional respecto al potencial productivo -una situación que, por otra parte, suele ser característica de las fases avanzadas del ciclo de crecimiento- que ha generado tensiones sobre la estabilidad de los precios y el equilibrio exterior de España. En ese marco de referencia y en pleno proceso de integración de la economía española en la Comunidad Europea, la política económica ha canalizado sus esfuerzos estabilizadores, necesarios para reducir los desequilibrios globales y propiciar la convergencia española hacia el comportamiento de los países centrales de la CEE, en una política monetaria rigurosa cuya efectividad, al margen de los temas siempre abiertos al debate de su instrumentación y control, está fuera de duda. La soledad, sin embargo, con que la política monetaria ha debido abordar la tarea estabilizadora de la economía, ha desplazado sobre los instrumentos monetarios una excesiva responsabilidad y en su esfuerzo por reconducir a patrones aceptables el crecimiento del gasto nominal, enfriando la economía, ha producido inevitables efectos sobre el crecimiento de los tipos de interés -pese a la práctica de medidas singulares y transitorias de control directo del crecimiento del crédito bancario- y sobre el tipo de cambio de la peseta.

La actual situación económica de España, reclama con insistencia ampliamente compartida, completar la política de ajustes parcialmente aplicada hasta hoy. Y ello por dos razones básicas de diferente naturaleza.

La primera es la limitación que la plena integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo, impone a la utilización autónoma de la política monetaria como instrumento de estabilización interna.

La segunda es la aparición de nuevos problemas que intensifican las tensiones con que vivía la economía española, los efectos, aún poco previsibles, de la crisis del Golfo Pérsico pero que, en todo caso y dentro de un inevitable margen de incertidumbre, supone el encarecimiento de una fuente fundamental de energía respecto a la que España, como es bien sabido, arrastra una situación de fuerte dependencia exterior. El encarecimiento del crudo supone una reducción de renta real que la economía y la sociedad española han de pagar sin que quepan paliativos ni manipulaciones que con apariencia de reducción de la factura petrolífera no harán otra cosa que elevarla. Sólo la aceptación de esa reducción de la renta real por los diferentes agentes económicos, moderando sus pretensiones de participar en el resultado de la producción y de la renta nacionales en el valor de la pérdida de la relación real de intercambio, permitirá afrontar con realismo una situación que viene impuesta -como otras veces en el pasado- por una realidad internacional aún incierta, pero que elevará los precios de los crudos que habrá de pagar de forma insoslayable.

Parece, por tanto, evidente que sólo una política económica combinada podrá hacer frente a la situación repartiéndola adecuadamente los papeles entre sus diferentes instrumentos. La política monetaria, sin olvidar sus funciones de control del gasto nominal global debe lógicamente centrar su actuación sobre el objetivo de estabilizar el tipo de cambio en el marco de paridades fijas establecidas por la Unión Monetaria Europea.

Es más bien la política presupuestaria la que debe ahora asumir con la programación de una actividad financiera pública de signo inambiguamente restrictivo, el papel fundamental en el esfuerzo de contención del gasto nacional. Mientras que una política de rentas adecuada debe asumir la dura, pero inevitable tarea de moderar el crecimiento de los sala-

*rios y de las restantes rentas evitando la estéril y perturbadora lucha por recuperar ficticiamente la reducción de renta real impuesta por el encarecimiento del petróleo.*

*La ampliación pues, de las políticas de ajuste, evitando la limitación a la política monetaria, como ha sucedido en los últimos años, tiene una clara lógica y responde a una necesidad ineludible de la economía española. El no hacerlo así aporta la perspectiva de un futuro económico poco halagüeño en el que la desafortunada convivencia de una inflación creciente y acentuadas tasas de paro, pueden constituir los ingredientes básicos del riesgo más inmediato. La pregunta con sentido es, como sugiere el título del presente número de Cuadernos de Información Económica, saber, a partir de la información disponible, si un cambio de tal naturaleza se está produciendo o no realmente en la política económica española.*

*Este es el tema central de este nuevo número de "Cuadernos" que el lector tiene en sus manos y a cuyo análisis responden varias de las colaboraciones y trabajos que integran su contenido:*

*\* El comentario inicial titulado "¿Hacia una nueva política económica?" sitúa la dimensión del problema y sus condicionantes. Destaca la escasa evidencia, a partir de la información sobre el contenido del Presupuesto que con la tradicional apatía y aparente desinterés se debate actualmente en Las Cortes y del comportamiento reciente de los salarios, de que la necesaria extensión de la política económica sea una realidad, más allá de puras declaraciones retóricas. Una política económica que debe completar la tarea de estabilizar la economía -con un reparto más equilibrado de funciones entre política monetaria, presupuestaria y de rentas- con el necesario mantenimiento del tipo de cambio nominal y con la práctica de sus-*

*tanciales avances en las reformas estructurales que completen las realizaciones en la flexibilización de los mercados financieros y siguiendo una línea clara de saneamiento y reforma en el sector público, tanto en el terreno de contener el gasto público incrementando su eficacia, como en el de no diferir la necesaria reforma fiscal, y tanto en el ámbito institucional de las Administraciones Públicas como en el del avance en la liberalización de las empresas públicas.*

*Lo cierto es, sin embargo, que la información disponible -sobre la que giran muchas de las colaboraciones en este número de Cuadernos- no ofrecen indicios ciertos de que ésta sea la línea de cambio que presidirá el futuro de la política económica aportando más bien la impresión poco esperanzadora de un comportamiento reiterativo que continúen haciendo de la política monetaria el eje inconveniente de la política económica general.*

*\* El trabajo del Profesor José Manuel González-Páramo analiza con detalle las cifras del proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 1991. La ausencia en este año de información explícita sobre los escenarios macroeconómicos para juzgar la coherencia de ingresos y gastos públicos hace difícil extraer de la simple lectura de las cifras presupuestarias conclusiones definitivas. Es cierto que los presupuestos para 1991 pretenden dotarse de un carácter más restrictivo que en el pasado. Sin embargo también lo es que la tradición en España es la existencia de importantes divergencias entre el Presupuesto y su ejecución lo que priva de plena significación a su contenido.*

\* *La Instantánea Económica y el Gráfico del Mes, ofrecen al lector una valiosa información complementaria respecto a ciertos aspectos del comportamiento económico del Sector Público en España.*

*La Instantánea Económica recoge los datos de ingresos y gastos no financieros de las Administraciones Públicas para el trienio 1987, 88 y 89 y destaca tres rasgos fundamentales de la Hacienda Pública en los últimos años:*

- *Su dinamismo expansivo. El gasto total de las Administraciones Públicas ha crecido ininterrumpidamente, en relación al PIB.*
- *El crecimiento continuado de la presión fiscal, basada en una tributación dominante sobre las empresas y un importante aumento de la imposición sobre la renta familiar.*
- *La propensión no dominada al déficit estructural de la Hacienda española, que reclama una considerable necesidad de financiación del resto de la economía.*

*El Gráfico del mes explora para el período 1980-1989, la estrecha asociación entre el aumento de la presión fiscal sobre las familias y el comportamiento del ahorro familiar. Así entre 1982 y 1989, el ahorro familiar se redujo en tres puntos porcentuales del PIB, correlativamente al aumento en 3,2 puntos de PIB en los impuestos directos sobre las familias españolas. La reducción del déficit público sobre la base de minar el ahorro familiar no parece el camino más conveniente en un país que como España, el aumento del*

ahorro nacional en su conjunto es una necesidad imperiosa y no sólo una pura operación de imagen.

\* La habitual nota de Analistas Financieros Internacionales que en esta ocasión se titula "Límites al crédito privado, tipos de interés y tipos de cambio", discute los efectos sobre tasas de interés y tipo de cambio de los límites establecidos al crecimiento del crédito interno al sector privado otorgado por el sistema bancario y de las trabas al endeudamiento exterior de las empresas, así como las posibilidades y consecuencias reales de su próxima y esperada suspensión.

\* Finalmente el extenso y documentado trabajo del Secretario General de Planificación y Presupuestos, A. Zabalza, que constituye sustancialmente el texto de su intervención en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, recoge una valiosa información para enjuiciar las posibilidades y limitaciones de la política económica ante la nueva situación planteada a la economía española por la crisis del Golfo, e insiste rotundamente en la idea de la necesidad de una política de ajuste consensuado que modere el crecimiento de las rentas nominales como una alternativa viable para asumir los efectos del encarecimiento energético.

Otros dos temas de ámbito internacional se abordan en este número de "Cuadernos" con carácter informativo.

\* "La crisis del Golfo Pérsico y la Economía Mundial", constituye un amplio comentario de los previsibles efectos del encarecimiento de los precios energéticos sobre la economía de los países de la

OCDE, tal como estos se aprecian en los medios próximos de la citada organización internacional.

La nota llama la atención respecto a lo que cabría denominar la "doctrina" internacional para hacer frente a la crisis y que se resume en dos puntos: a) La relevancia en el actual contexto, de los aspectos políticos y militares determinantes de la finalización de la actual crisis y b) La necesidad de asumir el encarecimiento energético evitando que el alza de los precios de la energía se transforme en la típica espiral salarios-precios que dé al traste con la recuperación futura de unas economías nacionales.

\* "Unión Monetaria Europea: Forjando un compromiso" de Juan Pérez-Campanero, es una nota de alcance que pretende completar y actualizar la aparecida en el anterior número de "Cuadernos" sobre el proceso de Unión Económica y Monetaria en Europa. Como apéndice del mismo se incorpora el texto del comunicado final de la Cumbre de Roma del pasado 28 de octubre, en sus aspectos relativos a la Unión Económica y Monetaria.

El repaso de la información económica en la prensa internacional, se complementa con el Artículo del Mes sobre el estado de los países del tercer mundo en el que se ofrece una visión actualizada de los problemas actuales y las sombrías perspectivas de ese conjunto numeroso y abigarrado de países que abarca esa genérica clasificación de Tercer Mundo.

El libro del mes se ocupa, con un sustancioso comentario que traspasa los límites de una reseña bibliográfica convencional del que es autor José Luis Feito, de la obra colectiva "Política Monetaria e Inestabilidad Financiera" editado por FEDEA y que recoge intervenciones de A. Argandoña, I. Ezquiaga y A. Novales. El primero analiza con su caracte-

*ristica minuciosidad el conflicto recurrente, en estos últimos años, entre los dos objetivos de la política monetaria: reducción de la tasa de inflación y mantenimiento del nivel del tipo de cambio. Por su parte, los trabajos de Ezquiaga y Novales insisten en el debate permanente sobre diversos aspectos del control monetario en España.*

*Finalmente Cuadernos de Información Económica se hace eco en sus páginas, un año más, de la concesión de los premios Nobel de Economía 1990, que en esta ocasión han galardonado a los economistas norteamericanos Harry M. Markowitz, William F. Sharpe y Meston Miller, por su contribución al desarrollo de los aspectos financieros de la economía particularmente en el área del análisis y selección de carteras.*

ECONOMIA ESPAÑOLA

---



¿HACIA UN CAMBIO DE POLITICA ECONOMICA?

El triple componente de las políticas de ajuste.

Desde finales de 1988, el proceso de recuperación de la economía española, iniciado tres años antes, comenzó a presentar claros síntomas de desequilibrio en sus precios que se trasladarían más tarde a la balanza de pagos. En 1989, el rebrote inflacionista se convertía en un peligro cierto para la continuidad de la recuperación y la política económica española reconocería la necesidad de afrontar ese problema y concitar su peligro. Todos los informes sobre la economía española coincidirían, al identificar los componentes de esa imprescindible política de ajustes para restablecer los equilibrios perdidos y recuperar el dinamismo de la economía. Esos componentes, unánimemente reconocidos, eran tres:

- \* La práctica de una política monetaria de signo estabilizador, basada en un control del crecimiento de la cantidad de dinero que mantenga un crecimiento de la liquidez de la economía compatible con la convergencia de la tasa de inflación con los países de la CEE, así como la asunción de la responsabilidad de mantener las paridades acordadas de la peseta dentro de los límites fijados por el Sistema Monetario Europeo. Esa política monetaria debería complementarse y verse asistida por una política presupuestaria dirigida a estabilizar el gasto nacional, merced al control del gasto público, la eliminación del déficit público estructural, la prohibición de financiar por medios monetarios el déficit público y conseguir un aumento del ahorro público (sin perjuicio del ahorro privado). Esas dos políticas de coincidencia indispensable deberían asistirse por una moderación en el crecimiento de las rentas (salarios, intereses, márgenes de beneficio).
  
- \* El tipo de cambio de la peseta debería mantenerse firme (por los compromisos con el Sistema Monetario Europeo y por los efectos

negativos de la devaluación monetaria sobre la inflación). Son los menores costes y precios internos los que deben mejorar la competitividad y no las devaluaciones competitivas del tipo de cambio.

- \* La adopción de un conjunto de reformas estructurales orientadas hacia dos objetivos: a) la desregulación y liberalización de los distintos mercados de bienes, de factores productivos y de productos financieros y b) la reforma del sector público en el doble frente de una imposición más eficiente, más simple y más justa y que tenga en cuenta y afronte la competitividad fiscal de los países de la CEE y de un gasto público mejor administrado y más orientado al suministro de infraestructuras (transporte, comunicaciones, educación) de las que precisa el desarrollo de la economía.

La necesidad de inspirar la política económica española en esos tres componentes se ha repetido una y otra vez desde instancias internacionales (FMI, OCDE y CEE) que en sus últimos Informes reiteran prácticamente el mismo consejo. Y, también, desde instancias internas (Banco de España y un largo etcétera en el que se incluirían prácticamente todos los organismos de estudio de la coyuntura económica española). El lector de "Cuadernos de Información Económica" sabe bien hasta qué punto esta publicación de la Fundación FIES de las Cajas de Ahorro Confederadas y "PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA" han insistido, una y otra vez, en la necesidad de incorporar ese triple componente de la política de ajuste de la economía española en los años 90.

**La soledad de la política monetaria: la deserción de la política presupuestaria y de la política de rentas de las tareas estabilizadoras .**

Ese consejo, no por reiterado, ha sido atendido por la política económica de nuestro país. La característica más destacada de

la política económica española a lo largo de los casi dos años transcurridos, desde que comenzaron a sentirse los primeros síntomas de desequilibrio, ha sido la de avanzar en una sola dirección: la que marcaba la política monetaria, agudizando cada vez más sus medidas y abandonando, prácticamente, todas las restantes. Calificar esa situación como una aplicación de la política monetaria en soledad no es más que describir la práctica diaria de la política económica española a lo largo de los últimos años.

La política presupuestaria, desde el ejercicio de 1988, ha planteado problemas constantes a la estabilidad de la economía y no ha ayudado a resolverlos. El déficit público estructural que había disminuido sustancialmente en la etapa de 1986-87, cambia de signo inequívocamente en 1988 elevándose en 0.6 puntos porcentuales. El Presupuesto para 1989 se programó con un criterio expansivo gravemente erróneo dada la situación económica y los desajustes que la misma revelaba entre crecimiento del gasto nacional y producción interna. Con una demanda privada excesiva los gastos públicos previstos aumentaban al 14.7%, más del doble del crecimiento previsto en el PIB (7%). A ello se añadía el aumento programado del déficit público estructural. El carácter expansivo del Presupuesto del 89 vino a añadir así leña al fuego de los desequilibrios y a intensificar los peligros de la inflación. Ese grave error de la política presupuestaria programada para 1989 hubo de reconocerse y rectificarse dando un giro presupuestario restrictivo mediante un conjunto de decisiones improvisadas (no deflactación de las retenciones a cuenta del IRPF, subida del precio de los carburantes, elevación de los pagos a cuenta en el impuesto sobre sociedades y de las retenciones a cuenta sobre los rendimientos de capital mobiliario y el recorte de determinadas partidas de capital: transferencias e inversiones reales). A la postre -al hacer las cuentas del ejercicio- ninguno de los criterios de la política presupuestaria antes apuntados, se cumplirían: los gastos públicos ganarían peso en la producción total pasando del 41.1% del PIB en 1988 al 42.4% del PIB en 1989; el déficit público alcanzaría el 2.7% del PIB según cifras oficiales pero

correctamente computado se elevaría hasta el 3.5% del PIB (véase a este respecto cuanto se dice en la Instantánea Económica de este número de "Cuadernos de Información Económica"), creciendo así respecto al registrado en 1988; continuaría también la financiación mediante los anticipos al Tesoro del Banco de España y el ahorro público aumentaría de forma apreciable pero a costa de la disminución del ahorro privado. Las cifras de realización del Presupuesto del medio año de 1990 -al que se extiende su vigencia- apuntan a un déficit público total de las Administraciones Públicas del orden del 3% del PIB, es decir, el déficit público se situará no lejos del límite de los años anteriores. No cabe, pues, duda de que pese a las intenciones reiteradamente manifestadas por el gobierno de ir hacia una política presupuestaria estabilizadora, esos propósitos se han quedado en tales. No se han convertido en hechos. La política presupuestaria hasta hoy ha sido beligerante para impulsar el gasto nacional sin reducir el déficit estructural y, por lo mismo, para desestabilizar la economía.

Tampoco ha colaborado a ese propósito de ajustar la economía la política de rentas. Pese a los intentos del Gobierno de llegar a un pacto de competitividad, éstos no han cristalizado en la moderación del crecimiento de los salarios ajustándolos a los aumentos de productividad. Como consecuencia, el crecimiento del coste salarial unitario creció en 1989 en 5%, 0.9 puntos más que en 1988. De esta forma, se ampliarían los diferenciales con los países centrales de la CEE que ascendían a 3.9 puntos en 1988 y que se situarían en 1989 3.6 puntos. En este terreno las cosas han ido peor en 1990. El Banco de España alertó de esta circunstancia en su informe de julio de este año. "Cuadernos de Información Económica" destacaba este hecho situando la previsión del crecimiento del coste laboral unitario para 1990 en el 6%. Los últimos datos disponibles elevan más aún esa cifra. Según la encuesta de salarios del INE, la ganancia media por trabajador en el segundo trimestre de este año, aumentó el 9% respecto a igual trimestre de 1989 y la ganancia media por hora trabajada el 9,5%, lo que supone una aceleración de 4 décimas sobre los

incrementos del primer trimestre. También los salarios pactados en los convenios mostraron un mayor crecimiento pasando su incremento del 7.4% en el primer trimestre al 7.9% en el segundo y al 8.1% en el tercero. Estas elevaciones de los costes salariales por trabajador acabarán por afectar a un mayor crecimiento del coste laboral unitario en 1990 y, por tanto, a su mayor incidencia en la elevación de los costes totales. Si a este comportamiento se añade la cerrada negativa de las centrales sindicales a un pacto de competitividad que incorpore la moderación del crecimiento salarial como medio para lograr aumentos de la producción y el empleo, se comprobará que la política de rentas no ha existido para los salarios, la renta, sin duda, más importante de las pagadas a los factores de producción.

El comportamiento de la renta por intereses ha estado definido por la aplicación de la política monetaria restrictiva. Su nivel comparado con los existentes en la CEE sitúa a España en la cabeza de los tipos de interés con los conocidos efectos a los que luego se aludirá. Pero, en cualquier caso, el elevado nivel de tipos de interés presiona sobre los costes de producción de la empresa española y contribuye a sostener, en consecuencia, un nivel de precios elevado.

El comportamiento de los márgenes de beneficios ha variado en los dos últimos años. Faltan aún datos definitivos para 1989 y los provisionales para 1990. Pero parece seguro que su participación en el valor añadido bruto ha caído, en especial para el sector industrial de bienes comercializables. Es evidente que para ese sector la política de rentas más eficiente se está practicando ya a través de la apertura hacia Europa que supone el Tratado de Adhesión de la CEE cuyos efectos positivos sobre la estabilidad de los precios de los productos sometidos a comercio se perciben con claridad y se diferencian respecto de los restantes componentes del índice de precios interno.

Esos comportamientos de las rentas, en especial el de los salarios y el de los tipos de interés, muestran hasta qué punto no ha existido una política que tratase de disciplinar su crecimiento para contribuir a la estabilidad de la economía y al aumento de la producción y del empleo.

### La disciplina del Sistema Monetario Europeo y sus exigencias de ajuste.

El segundo componente de la política de ajustes es el mantenimiento del tipo de cambio de la peseta en los límites fijados por el Sistema Monetario Europeo. Este componente vital de la política económica de ajuste constituye una restricción importante para la política económica interna, ya que la pertenencia a ese sistema posee un duro mecanismo de ajuste propio que actúa imponiendo costes elevados al país que diverja en el comportamiento de su economía respecto de la media que prevalezca en el resto de los países que se integran en el sistema. Ese mecanismo de ajuste responde a una lógica sutil y peligrosa para los países que se nieguen a entenderla. Sutil -se afirma- porque, para que un país pueda conseguir la disciplina y credibilidad que el Sistema Monetario Europeo ofrece a sus miembros, es indispensable que estos sean plenamente conscientes de la existencia de la llamada simetría positiva del sistema, que carga con costes mayores por su mayor inflación, déficit o debilidad de su valuta a países que se desvíen de los países centrales. En efecto, la limitación de los ajustes del tipo de cambio nominal hace que las divergencias de inflación se correspondan con aumentos del tipo de cambio real, que erosionan directamente la competitividad de la economía con claro impacto en el déficit de la balanza de pagos corriente. Si el país que está en estas circunstancias de divergencia no aplica una política que haga converger sus tasas de inflación con los restantes de la CEE -es decir, si no se reducen costes y precios internos- el deterioro de la posición competitiva del país divergente, puede provocar un déficit de balanza de pagos por cuenta co-

rriente que haga insostenible el mantenimiento de la disciplina cambiaria. Esa insostenibilidad del déficit exterior, al ser reconocida por los mercados, abrirá la especulación contra la divisa bajo sospecha y paralizará los movimientos de capital hacia el país al que pertenezca. Los considerables costes políticos de una situación de esa naturaleza son los que incorpora como solución disciplinaria el mecanismo de ajuste del Sistema Monetario Europeo.

Esa lógica, sin embargo, es peligrosa por cuanto que el Sistema Monetario Europeo permite a un país ocultar temporalmente la pérdida de competitividad, cubriéndola con importación de capitales atraídos al calor de los tipos elevados de interés, sin adoptar las impopulares medidas estabilizadoras de convergencia. El Sistema Monetario Europeo sanciona duramente esa incoherencia, pero lo hace a medio plazo, lo que consiente la pereza a corto plazo en la adopción de las políticas que logren la convergencia de las condiciones de estabilidad con los países centrales, pereza que se pagará, al fin, con el trauma de una drástica estabilización.

La indisponibilidad de las variaciones del tipo de cambio nominal como medio de afrontar y corregir situaciones de inestabilidad interior constituye una consecuencia de nuestra obligación básica en el Sistema Monetario Europeo que debe tenerse siempre presente como un cambio fundamental en los instrumentos utilizables por la política económica. La política fiscal y la de rentas cobran, por este motivo, un relieve singular porque sin su aplicación será imposible reducir costes y precios internos y evitar el crecimiento de la inflación que, en condiciones de estabilidad del tipo de cambio nominal de la peseta que establece el Sistema Monetario elevaría, como antes se ha indicado, el tipo de cambio real con la consiguiente pérdida de competitividad frente al exterior que ganaría, a costa de la producción interna, cuotas crecientes en el mercado interior y nos desplazaría de los mercados exteriores. Pérdidas de mercados y producción propios que afectarían inevitablemente al empleo.

Las necesarias reformas estructurales y sus olvidos del sector público.

El tercer componente de la política de ajuste es el que, bajo la denominación de tónica de reformas estructurales trata de ganar flexibilidad para la economía, contribuyendo con esta aportación a conseguir una mayor producción con precios más estables. Es este un campo de la política económica en cuya importancia y necesidad coinciden todas las opiniones y en el que, sin embargo, se avanza muy poco. El motivo es obvio: su conflicto con el poder económico y político de una sociedad. Cabe poca duda de la desregulación y liberalización de los mercados de productos, de factores productivos y de los mercados financieros afecta a los intereses establecidos y difícilmente se aceptan por aquellos a los que moviliza y agrede la competencia y les impide continuar sesteando en el disfrute de las cómodas ventajas conseguidas con el inmovilismo. Esas reformas no son más fáciles de practicar en el sector público porque lograr una mayor eficiencia del gasto público reclama una disciplina y diligencia perseverantes que contraría el cómodo "statu quo" de la Administración Pública. Por otra parte, esa revisión del gasto público puede afectar a los grupos sociales que se benefician del mismo lo que movilizará la presión social y política para su mantenimiento. La reforma de la imposición cuenta con pocos demandantes en todas las sociedades y la privatización de la empresa pública con pocas empresas públicas oferentes pues todas quieren conservar su cómoda posición parasitaria del Presupuesto.

La política económica española ha dado pasos -algunos imprevistos y bien difíciles- en este campo de la restauración y activación de la competencia: la apertura y competencia con Europa a consecuencia del Tratado de Adhesión ha sido un factor destacado en la movilización de la actividad competitiva interna, las modificaciones y flexibilización en los sistemas de contratación del trabajo también han sido innegables así como sus efectos positivos sobre el empleo y la liberalización del sistema financiero ha modernizado al

mismo respecto de su situación en 1985. Es evidente que estas tres reformas constituyen capítulos decisivos sin los cuales no hubiera sido posible escribir el proceso de intensa recuperación de la economía desde 1985. Esos logros no deben suponer, en ningún caso, la paralización del proceso de liberalización de la economía que debe continuar con decisión en el futuro.

En este sentido, el comportamiento de la inflación española ofrece enseñanzas aleccionadoras que deberían inspirar las actuaciones de una política de reforma estructural. Un análisis de la evolución del IPC demuestra que su comportamiento en España tiene un carácter dual, claramente acentuado desde nuestro ingreso en la CEE. El índice de precios de los productos industriales comercializables que estaba creciendo a una tasa anual del 8% en vísperas de la integración con Europa lo está haciendo en la actualidad a ritmos del orden de poco más del 1%. La apertura exterior frente a la CEE al activar la competencia ha mostrado su indiscutible eficiencia para conseguir una mayor estabilidad. Frente a ese comportamiento los precios de los servicios continúan sosteniendo una tasa de inflación elevada del orden del 8-9% que no ha logrado reducir la contención de la demanda. Una política anti-inflacionista que no conceda un papel relevante a las políticas de reforma estructural para actuar sobre los mercados en los que esos precios del sector servicios se forman, fracasará en su intento de estabilizar la economía a la que se dirija. "PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA" ha dedicado, consciente de la importancia del sector servicios en nuestra economía un número entero (el 42) a su análisis y del mismo se desprenden algunas conclusiones que deberían informar esa política de reforma estructural del sector servicios de la que hoy carecemos. La primera es la del reconocimiento de su importancia. Un sector que alcanza el 61% del PIB tiene una resonancia que no cabe ignorar más que al precio de sufrir sus consecuencias que hoy cosechamos en el frente de la inflación. La segunda es que la heterogeneidad del sector hace que este carezca de la imputación y responsabilidad a un Departamento ministerial o a una rama de la política económica. No hay política de

servicios porque no hay Administración Pública de servicios. La heterogeneidad del sector obliga a descender a la práctica de políticas microeconómicas adaptadas a las especiales características que cada sector ofrece. Ese análisis es laborioso y nuestra política económica ha mostrado una pereza injustificable para realizarlo. La tercera es la existencia de una abundante normativa, una multiplicación de reglamentaciones (y, a veces, paradójicamente, una ausencia de ellas) que limitan la competencia, restringiendo la entrada de competidores y favoreciendo los intereses corporativos. La política del sector servicios debería inspirarse, pues, en tres criterios que hoy se comparten por los especialistas: la reducción de las regulaciones e intervenciones del Estado, la orientación de las regulaciones a la defensa del interés de los consumidores, la revisión a fondo de las regulaciones heredadas que dificultan en la mayoría de los casos la competencia y favorecen la existencia de mercados cautivos con precios elevados sostenidos por la propia norma legal. Parece llegado el momento en que la política económica actúe con la mayor decisión sobre este sector en el que debería concretarse una parte del contenido de la política de reforma estructural en el futuro.

Los pasivos que presenta un balance de la reforma estructural en España son especialmente costosos en el campo del sector público hasta el punto de que puede afirmarse que esa reforma no ha avanzado nada en el núcleo vivo de las tres grandes reformas pendientes que le afectan: la incorporación permanente de cambios institucionales y administrativos que permitan conseguir mejoras en la eficiencia del gasto público. También está pendiente la modificación de los impuestos para lograr una fiscalidad más eficiente y que pueda afrontar la competitividad fiscal que está llegando -y nos va a llegar con más intensidad aún en años próximos- desde los países de la CEE. Y no se ha dispuesto, finalmente, de la definición y aplicación de una política resuelta de privatización de la empresa pública. Es evidente que si España no logra mejorar la eficiencia de su gasto público, si no consigue una imposición más eficiente que pueda competir con la fiscalidad que nos viene de Europa y si no adopta

frente a la empresa pública una actitud de privatización decidida, la Hacienda Pública española recogerá sus consecuencias en el aumento del gasto público y en la prolongación del déficit público estructural y la economía española en las pérdidas de su eficiencia y estabilidad.

**El monocultivo de la política monetaria al servicio de los ajustes y sus consecuencias para la economía española.**

La política de ajustes aplicada en España ha tenido siempre como intérprete a la política monetaria. Puede decirse que la política monetaria se ha utilizado para casi todo y ha empleado todos los medios a su alcance para lograr sus múltiples objetivos. Juzgados los hechos con perspectiva histórica, la aplicación del control monetario ha contribuido desde 1977 a mantener los equilibrios de la economía, a doblegar las expectativas de inflación y a reducir ésta. Los problemas que ha planteado la larga aplicación de la política monetaria a lo largo de su recorrido histórico han sido dos. El primero, el como se ha realizado ese control monetario, su idoneidad y sus limitaciones. El segundo, en qué medida la multiplicidad de objetivos a que ha tratado de servir en soledad la política monetaria ha producido actuaciones contradictorias que han debilitado sus efectos como política anti-inflacionista o han aumentado sus costes (\*).

La experiencia de los dos últimos años constituye justamente una muestra elocuente de las dificultades crecientes planteadas

-----

(\*) Sobre estos dos campos de la política monetaria española se remite al lector a los interesantes trabajos que incluye el que "Cuadernos de Información Económica" ha considerado el Libro del Mes: "Política monetaria e inestabilidad financiera", editado por FEDEA y a los valiosos y sugerentes comentarios que José Luis Feito realiza de su contenido en este número de "Cuadernos de Información Económica".

para realizar un control monetario eficiente y de la imposibilidad de atender a diversos objetivos con la sola utilización de los instrumentos que la política monetaria posee.

El dato del que hay que partir para entender la situación actual de la economía española y las dificultades y consecuencias de aplicar una política monetaria en soledad es el intenso crecimiento del gasto nacional registrado en España desde el comienzo del proceso de recuperación económica. Desde 1986 (según recoge el Cuadro 1), las tasas anuales de crecimiento del gasto nacional han superado el 6% en términos reales, situándose en 1989 en el 7.7%. Dos divergencias de esas tasas de crecimiento anunciaban la peligrosa situación en que las mismas nos colocaban: la primera, la que revelaba su comparación con la vigente en los países de la CEE con tasas de crecimiento en el gasto que no superaban el 3%. Doblar ese crecimiento constituye un comportamiento anómalo, difícilmente sostenible cuando se opera en una misma área económica. La segunda divergencia era la ofrecida por la tasa a que crecía el gasto nacional y la tasa máxima de crecimiento potencial de la economía. Aunque esa tasa límite de crecimiento del PIB sea difícil de estimar es un hecho que todas las valoraciones realizadas la sitúan en España en torno al 4,5% del PIB, claramente discrepante de la tasa de aumento registrada en el gasto nacional. Esos dos significativos diferenciales indican donde iban a residir los problemas de la economía a la que se referían: el alza de precios sería la consecuencia de una demanda lanzada a ritmos que no podían atender las posibilidades productivas internas y la filtración de esa demanda voraz hacia el exterior provocaría un intenso aumento de las importaciones difícilmente financiable por las exportaciones corrientes de bienes y servicios. Los dos desequilibrios -interno y exterior- de la economía española han partido de ese excesivo crecimiento del gasto nacional. La diferencia entre el crecimiento de la demanda interna y la del resto de los países de la CEE se materializaría, así, en la divergencia de nuestra inflación y déficit exterior con el que registraban los países comunitarios.

**CUADRO 1**

**INDICADORES BASICOS DE DIVERGENCIA ENTRE ESPAÑA Y CEE  
(Países Centrales)**

Tasas de variación s/año anterior	1985	1986	1987	1988	1989
<b>1. GASTO NACIONAL.</b>					
PAISES CENTRALES .....	2.8	2.7	2.2	3.3	3.0
ESPAÑA .....	2.9	6.1	8.3	6.9	7.7
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	0.1	3.4	6.1	3.6	4.7
<b>2. INFLACION:</b>					
<b>2.A) PRECIOS CONSUMO (IPC)</b>					
PAISES CENTRALES .....	4.0	1.3	1.9	2.0	3.2
ESPAÑA .....	8.8	8.8	5.2	4.8	6.5
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	4.8	7.5	3.3	2.8	3.4
<b>2.B) DEFLACTOR IMPLICITO PIB</b>					
PAISES CENTRALES .....	4.1	3.7	2.3	2.4	2.8
ESPAÑA .....	8.5	10.9	5.6	5.5	6.9
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	4.4	7.2	3.3	3.1	4.1
<b>3. DESEQUILIBRIO EXTERIOR:</b>					
<b>BALANZA POR C/C (% PIB)</b>					
PAISES CENTRALES .....	0.9	1.6	1.4	1.9	2.0
ESPAÑA .....	1.7	1.9	0.1	-1.1	-2.9
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	0.8	0.3	-1.3	-3.0	-4.8
<b>4. DEFICIT PUBLICO (% PIB)</b>					
PAISES CENTRALES .....	-3.0	-2.6	-2.6	-2.3	-1.5
ESPAÑA .....	-6.9	-6.0	-3.2	-3.2	-2.7
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	-3.9	-3.4	-0.6	-0.9	-1.2
<b>5. DESEMPLEO (% población activa)</b>					
PAISES CENTRALES .....	9.2	8.7	8.7	8.5	8.0
ESPAÑA .....	21.6	21.2	20.5	19.5	17.3
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	12.4	12.5	11.8	11.0	9.3
<b>6. COSTE LABORAL UNITARIO</b>					
PAISES CENTRALES .....	3.0	2.5	2.3	0.9	1.4
ESPAÑA .....	5.5	8.4	5.1	4.1	5.0
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	2.5	5.9	2.8	3.2	3.6
<b>7. TIPOS DE INTERES:</b>					
<b>7.A) A CORTO PLAZO</b>					
PAISES CENTRALES .....	7.6	6.6	6.6	6.3	7.8
ESPAÑA .....	12.2	11.7	15.8	11.7	15.0
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	4.6	5.1	9.2	5.4	7.2
<b>7.B) A LARGO PLAZO</b>					
PAISES CENTRALES .....	9.2	7.5	8.0	7.8	8.1
ESPAÑA .....	13.4	11.4	12.8	11.7	13.8
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	4.2	3.9	4.8	3.9	5.7
<b>8. AHORRO FAMILIAR BRUTO (En % de renta familiar disponible)</b>					
PAISES CENTRALES .....	11.2	11.6	10.7	11.0	11.4
ESPAÑA .....	11.3	10.8	9.4	9.1	8.6
DIVERGENCIA ESPAÑOLA .....	0.1	-0.8	-1.3	-1.9	-2.8

Fuente: Elaborado a partir de los datos contenidos en el Anexo Estadístico del nº 42 de "Economie Européenne" (Comisión de las Comunidades Europeas) y Perspectivas Económicas OCDE.

PAISES CENTRALES DE LA CEE: Alemania, Francia, Holanda, Bélgica y Dinamarca.

La coyuntura definida por un gasto nacional creciente que desataba los desequilibrios de la economía alcanzaría su punto álgido en la primera mitad de 1989. Los métodos de control monetario aplicados hasta entonces no habían conseguido controlar -pese a las elevaciones de tipos de interés y aumento del coeficiente de caja- el crecimiento de los agregados monetarios y crediticios. Más aún, las elevaciones de los tipos de interés, utilizados como variable instrumental de la política monetaria, estimulaban las entradas de capital exterior que apreciaban la cotización de la peseta a cuya estabilidad intentaba servir también -en un deseo imposible de alcanzar objetivos contradictorios- la política monetaria. Las compras de divisas para evitar la apreciación de la peseta favorecerían la creación adicional de liquidez, poniendo en peligro el propio proceso de control monetario.

Es esta una circunstancia crítica que mostraba el agotamiento de los mecanismos de control monetario aplicados hasta entonces en una situación de apertura exterior creciente y de conexión más intensa con los mercados financieros exteriores. Cuando se decidió el ingreso de España en el Sistema Monetario Europeo en junio de 1989, lo que esa decisión significaba era aceptar unos tipos de cambio fijos pero ajustables y realizar una convergencia imperativa hacia el comportamiento económico de los países centrales de la CEE. La entrada de España en el Sistema Monetario Europeo tenía que interpretarse, así, como la afirmación de la urgente necesidad de aplicar las políticas que consiguieran la convergencia de los comportamientos españoles con los de los países centrales de la Comunidad Económica Europea. Es decir, esa decisión significaba aplicar integralmente una política de ajustes con el triple componente que antes se ha expuesto: estabilizador, mantenimiento del tipo de cambio y reforma estructural.

El reto que suponía la aceptación de esta entrada en el Sistema Monetario Europeo puede estimarse constatando los indicadores de divergencia existentes en 1989, cuyos valores recoge el Cuadro 1.

El crecimiento diferencial del gasto nacional de 4.7 puntos porcentuales exigía un tratamiento urgente y duro de todas las políticas de estabilización: política monetaria, presupuestaria y de renta. Enfrentar un crecimiento del gasto nacional de la magnitud y fuerza como el que se alcanzaba en 1989 con la utilización exclusiva de la política monetaria demandaba el empleo por parte de ésta de medios heroicos con el pago del coste consiguiente. Sabemos que esto es lo que sucedió. La política presupuestaria y de rentas desertarían de sus obligaciones estabilizadoras y la política monetaria tendría que atender a la necesidad imperativa de frenar el gasto nacional para cumplir las obligaciones de convergencia con los países de la CEE que habíamos asumido con nuestro ingreso en el Sistema Monetario Europeo.

Las medidas heroicas de la política monetaria fueron las del control temporal del crédito interno que se añadía al establecimiento de los depósitos obligatorios no remunerados en el Banco de España para los créditos procedentes del exterior. El carácter temporal con el que esas medidas se introducían tenía un doble significado: entenderlas como ineludibles en un momento excepcional (España había ingresado en el Sistema Monetario Europeo y no disponía de una alternativa de política presupuestaria inmediata con la que disminuir el crecimiento del gasto nacional y converger con los países de la CEE), y tenía también el sentido de que esos controles pierden eficacia con el transcurso del tiempo y el verdadero propósito de su aplicación debería buscarse en ganar el plazo necesario para que las restantes medidas de política económica -presupuestarias y de rentas- pudieran aplicarse con eficacia.

Es preciso preguntarse por los efectos que sobre los componentes del gasto nacional ha tenido esa política monetaria que utilizaba las medidas de emergencia de la contingentación del crédito.

A poco más de un año vista de la adopción de esa decisión, prorrogada en su vigencia al actual ejercicio, cabe afirmar que sus

efectos han sido importantes sobre el gasto nacional, han tratado con desigualdad a los elementos componentes del gasto nacional y han afectado a la eficiencia en la utilización de los recursos de la economía.

La importancia de los efectos de la contingentación del crédito sobre los elementos integrantes del gasto nacional se derivan de la imperfecta sustituibilidad de las distintas fuentes de crédito, afectando así a las condiciones de precio y plazo en que los créditos se venían concediendo por sus cauces habituales. La contingentación del crédito obliga a buscar siempre a sus demandantes cauces diferentes de los habituales y ese cambio fuerza a los precios de su concesión en tanta mayor medida cuanto mayor sea el plazo del crédito. Ese comportamiento que es el pronosticado por los análisis históricos de los controles de crédito es el que se ha registrado en España. El comportamiento de los tipos de interés en 1990 que ofrece el trabajo "Límites al crédito privado, tipos de interés y tipos de cambio" realizado por Analistas Financieros Internacionales para este número de "Cuadernos de Información Económica" muestra la intensidad con la que ese pronóstico se ha cumplido en nuestro país.

La contingentación del crédito y la elevación de los tipos de interés han afectado al ritmo de crecimiento del gasto nacional que caerá en 1990, según los pronósticos más compartidos, en torno a 2 puntos porcentuales al menos, respecto de su tasa de crecimiento en 1989. Sin embargo, esta reducción del gasto nacional no afectará por igual a sus componentes. Las inversiones, obviamente, constituyen el componente del gasto más sensible a la restricción del crédito y a la elevación de los tipos de interés, una influencia multiplicada en España por dos factores concurrentes durante el último año: la agudización de la competencia para todos los productos comercializables originada por el proceso de integración en la CEE y la desaceleración de los beneficios empresariales que, al reducir las posibilidades de la autofinanciación de las empresas, las ha hecho más dependientes de los mercados de crédito.

Por otra parte, la adopción de una política monetaria más restrictiva que la de los países de la CEE para forzar la convergencia de nuestro gasto nacional y de la inflación con los vigentes en los países comunitarios, ha llevado a tipos de interés superiores a los vigentes en esos países. La divergencia entre los tipos de interés españoles y comunitarios que muestra el Cuadro 1 ha atraído inevitablemente capitales ajenos causando, así, apreciaciones en el tipo de cambio nominal de la peseta. Un efecto no querido de la política monetaria que ha tratado de impedirse con el control de la entrada de capitales. Sin embargo, como la eficacia de esos controles es siempre limitada la apreciación de la peseta no ha podido evitarse, convirtiéndose en un factor que ha disminuido la competitividad de nuestra producción de bienes y servicios agudizándose así el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, factor éste de la apreciación de la peseta que se añadía a los que disminuían la competitividad de nuestras producciones: el desbordamiento del gasto interno y la pérdida de protección exterior a consecuencia del proceso de integración en la CEE. Las quejas de los sectores exportadores por esta pérdida adicional de competitividad que se derivaba de la apreciación de la peseta, asociada a los mayores tipos de interés, han sido constantes en el último año. Una especial situación crítica es la que ha registrado el sector turístico en el que la apreciación de la peseta coincidía con un aumento de costes y precios internos, especialmente acusados en el sector servicios y difícilmente dominable por una reducción general del gasto interno, conseguido vía elevación de tipos de interés y limitación del crédito interno.

La desigualdad con la que la política monetaria traduce sus consecuencias sobre los componentes del gasto nacional ha ocasionado que hayan sido la inversión y las exportaciones las que han sufrido el peso del ajuste necesario para reducir los desequilibrios de la economía. Los costes de eficiencia impuestos por esta actuación sobre los componentes del gasto nacional conducida por la política monetaria, son los evidentes de desplazar el ajuste sobre las inver-

siones de las que depende el dinamismo técnico y el proceso de innovación de las empresas y las posibilidades exportadoras que España debe potenciar, dada la situación deficitaria de su balanza de pagos. Es esta conclusión la que ha mostrado dramáticamente las consecuencias últimas del abandono de la política presupuestaria y la política de rentas de sus deberes en la necesaria reducción del gasto interno. A falta de esas políticas ni el consumo privado, ni el gasto público han ajustado sus ritmos de crecimiento a la disciplina necesaria para la reducción del gasto nacional. La factura del ajuste la han pagado la inversión y las exportaciones.

### La complicación adicional de la crisis energética causada por los acontecimientos del Golfo Pérsico.

El proceso de ajuste se ha visto agudizado por la peor de las noticias que la economía española puede recibir: el anuncio de una nueva crisis energética, consecuencia de la multiplicación de los precios del petróleo tras la invasión de Kuwait por Irak en agosto de este año. Es imposible estimar hoy los costes de esos acontecimientos sobre la economía española, ya que la crisis de la energía que padecemos debería denominarse más bien una crisis de incertidumbre, manifestada clamorosamente en las oscilaciones registradas en el precio del barril de crudo desde el 2 de agosto del año actual. Los especialistas en esa rama compleja y apasionante de la economía de la energía han tratado de tranquilizar a la opinión pública sobre la magnitud que, tras la incertidumbre, encierra esta tercera crisis energética. Sus análisis han insistido, una y otra vez, en el mismo mensaje: esta tercera crisis no tendrá la magnitud de las que siguieron a la guerra del Yom Kippur o a la revolución de Irán. No deben engañarnos los espejismos especulativos del precio del barril que hoy se registran porque las condiciones "objetivas" de mercado sitúan su precio a medio plazo entre 21-25 dólares barril. Precios superiores permanentes no serán consistentes con la oferta de petróleo y otros recursos energéticos sustitutivos ni con

los intereses de los grupos productores. Aún suponiendo que ese mensaje sea cierto lo que es indiscutible es que nadie piensa hoy que los precios del barril retornen a los 16 dólares en que se situaban en la última semana de julio. Los cálculos realizados con el barril de crudo al precio convencional de 25 dólares que "Cuadernos de Información Económica" publicaba en su número del pasado mes de septiembre, muestran que sus consecuencias no son despreciables. Las cifras que han concretado esas consecuencias indican que la inflación aumentará en 1 punto y el déficit de la balanza de pagos en 0.5 puntos del PIB en 1989. Ahora bien, las consecuencias de esa modificación del precio del petróleo no deben limitarse al frío parte numérico anterior porque esos no son más que los impactos iniciales del mayor precio de los crudos de petróleo. Sus efectos deben valorarse desde dos perspectivas diferentes: desde la situación alcanzada por la economía a la que afectan esas cifras y por la experiencia del comportamiento de esa economía que siguió a los cambios de los precios del crudo en crisis anteriores. Y es esa contemplación la que hace más preocupantes las consecuencias de la crisis en el caso de la economía española.

La comprometida situación en la que la economía española se encontraba a mediados del año actual, la revelan los indicadores de divergencia con la CEE que recoge el Cuadro 1 y que presentan antes de la crisis un cuadro de problemas que definen los crecimientos excesivos y no dominados del gasto nacional, causantes de los dos desequilibrios fundamentales de la economía (el interno de la inflación y el exterior de la balanza de pagos) que amenazan la continuidad del desarrollo y que no se habían logrado reducir significativamente antes de la crisis. Esos dos desequilibrios que se prolongan con un déficit público estructural excesivo que no han eliminado los años de intenso desarrollo de 1985-1989 y cuyos efectos se cosechan en forma de mayores tipos de interés a los que ha empujado, además, la parcial política de ajustes articulada con la sola ayuda de la política monetaria. Los elevados tipos de interés absoluta y relativamente, han afectado a las inversiones y a la exportación (los dos

componentes más nobles del gasto nacional que habría que preservar). A esas divergencias se añaden los aumentos alarmantes de los costes laborales por unidad de producto que se registran, a pesar de nuestra elevada tasa de paro y la caída, en fin, del ahorro familiar que agudiza nuestra dependencia del ahorro externo.

Esa suma de divergencias existente entre la economía española y la comunitaria es lo suficientemente importante para expresar la posición delicada -por decir lo menos- en que nos encontrábamos antes de la crisis. Una posición delicada que ha desequilibrado más aún la crisis energética.

Sin embargo, lo que a los conocedores del comportamiento de la economía española les preocupa más no es la comprometida situación de partida desde la que incide negativamente la crisis energética sino la reacción de nuestra economía ante su incidencia.

Aprender de las lecciones del pasado constituye la premisa para afrontar con los menores costes sociales posibles la enojosa situación que crea la elevación de los precios del petróleo en un país que no lo produce. Un informe reciente del Comisariado del Plan Francés dirigido por Lionel Stoleru del que este número de "Cuadernos de Información Económica" ofrece breve noticia en su sección de "Prensa Internacional", ha acertado a sintetizar con acierto lo que el seguimiento de la experiencia del pasado sienta como premisa para tratar la crisis actual y los temidos errores del pasado que deberían evitarse. Cinco son las proposiciones en que esa experiencia pasada puede capitalizarse con beneficio presente:

- 1a) Frente a un "shock" externo energético que empeora la relación real de intercambio de una economía, su reconocimiento ha de ser inmediato y el pago del "impuesto petrolífero" asumido por la sociedad. Debe dejarse que los aumentos de los costes se trasladen a los precios y debe aceptarse una reducción de las rentas reales de los asalariados y de las empresas proporcional

a su participación en el valor añadido total. Pagar todo, pagar todos, pagar rápidamente, es la primera consigna para orientar el comportamiento social ante una crisis energética en un sentido conveniente. En las crisis pasadas ese no fue el comportamiento español en que se intentó, indiciando los salarios por los aumentos de los precios de los crudos, trasladar el pago del "impuesto petrolífero" y tratar de que la carga la soportasen las empresas. El resultado fue que la inflación y el paro superarían a los registrados en otros países que adoptaron actitudes diferentes. La sociedad española pagó así un coste del ajuste más elevado y a través de un proceso más largo.

- 2a) El objetivo de la política económica debe ser el de no sacrificar el dinamismo económico que depende de las inversiones. Deben mantenerse, por tanto, los márgenes de las empresas evitando que los aumentos en los salarios reales absorban totalmente las mejoras de la productividad. Ello comporta una desindiciación de los salarios de los aumentos de los precios derivados del mayor coste de la energía. Sin esta actuación, el contagio de los salarios provocará la segunda ronda de la crisis energética y su elevación acentuará la inflación, reducirá los márgenes empresariales y, con ellos, debilitará a las inversiones iniciándose la destrucción de empleos. La estanflación (estancamiento de la producción más inflación) ha sido la costosa consecuencia del comportamiento expuesto en las crisis del pasado que no debe pagarse en la actual.
- 3a) La política presupuestaria debe evitar cualquier degradación de su déficit, controlando el gasto público y evitando los aumentos del gasto privado. Desplazar la carga de la crisis sobre el Presupuesto no hará otra cosa que agravar sus consecuencias. La política monetaria debe orientarse a mantener la estabilidad de precios y el tipo de cambio, impidiendo que los mayores costes de la energía se reflejen en una subida de precios. La experiencia de las políticas monetarias acomodantes que financiaron

las elevaciones de los precios de la energía, constituyeron un coste adicional elevado en los países que las adoptaron en el pasado. Un error que debe evitarse en esta circunstancia.

- 4a) La aplicación de una política energética adaptada a la situación que define la crisis y a la inseguridad en los aprovisionamientos del petróleo es una necesidad obvia que España no atendió en crisis anteriores. Una situación distinta a la francesa. El Comisario del Plan Francés ha podido afirmar hoy que "la continuidad de nuestra política energética, caracterizada principalmente por el desarrollo de la electricidad de origen nuclear, ha permitido reducir sustancialmente nuestra dependencia energética del exterior. Es preciso consolidar hoy el sector nuclear, desarrollando la cooperación con los países europeos que tengan una política nuclear activa. Es preciso, asimismo, definir una política de economías en energía continua, rigurosa y coherente que no se ha aplicado en la última década". Esa posición francesa no se disfruta por España que tiene pendientes las dos políticas a las que Lionel Stoleru se refiere: la que debe contener el Plan Energético -que Francia aplica y España revisa- y la de economías en el uso de la energía. Una situación que no debe prolongarse porque los retrasos en ambas direcciones serán más costosos en el futuro de lo que ya lo fueron en el pasado.
- 5a) La explicación pública de las proposiciones anteriores que deben informar el reparto del pago de los costes de la crisis para disminuir sus costes, desempeña un papel fundamental para su aceptación social. El rechazo social de esas proposiciones para informar el contenido de una política anti-crisis no supondrá eliminar su coste sino agravarlo como lo demuestra la experiencia española con las dos crisis anteriores.

Es el repaso de esas cinco condiciones para reducir los costes de la crisis energética, realizado con el trasfondo de la experiencia española, el que despierta la mayor preocupación en quien lo

efectúa. Porque España ha tropezado en todos y cada uno de esos puntos en las situaciones anteriores de crisis energética. La gravedad de las crisis energéticas y su incidencia en la larga década de crisis económica que los españoles vivimos de 1975 a 1985 no fue, tanto el resultado de la elevación de los precios del petróleo, cuanto su extraordinaria resonancia interna al amplificarla en las peligrosas direcciones que apuntan en las primeras cuatro proposiciones antes expuestas. Por este motivo se afirmaba antes que lo peor que puede sucederle a la economía española es una crisis energética. La crisis originada por los acontecimientos del Golfo Pérsico es diferente y más grave para España por el momento económico de debilidad en el que la recibe y por el temor que suscita su posible reacción ante la misma si dominan las inercias de la conducta del pasado.

### Hacia una nueva política económica.

La suma respetable que integran las divergencias acumuladas por la economía española, su tratamiento parcial y su coste por los solos medios de la política monetaria y la agudización de los desequilibrios en que se manifiesta la crisis energética, hacen hoy más indispensable que nunca la aplicación de los tres componentes de la política de ajuste con los que se iniciaba la exposición de este trabajo.

No es posible continuar con la sola utilización de la política monetaria porque sus costes son elevados y porque la prolongación de sus mecanismos de ajuste actuales (contingentación del crédito, control del crédito exterior) tendrán una eficacia cada vez menor en la medida que transcurra el tiempo. El fin de esas limitaciones ya se ha anunciado y su supresión hace obligada la colaboración de la política presupuestaria que no hemos tenido hasta ahora.

Es esta una condición bien conocida pero que, pese a serlo, es importante acentuar la necesidad de su cumplimiento. Quizás la

petición económica más reiterada a lo largo del año actual sea la que demanda una supresión del control del crédito y la reducción de los tipos de interés. El voluntarismo jurídico, tan presente siempre para propugnar en nuestro país medidas de política económica, lleva a creer de buena fe a muchos españoles que basta con ordenar ambas decisiones para conseguir su efectividad. Elimínese el control del crédito y reduzcáse -por decisión del Banco de España- el tipo de interés. Dos problemas estarán así resueltos: se posibilitará el aumento de la inversión empresarial y el fin de las apreciaciones del tipo de cambio, empujadas por la entrada de capitales exteriores con lo que la exportación podrá encontrar mejores oportunidades de competir.

El caso es que, sin embargo, allí donde el voluntarismo jurídico pone la solución aparece el problema para el economista. Ordenar una rebaja de los tipos de interés constituye una decisión trivial y popular. Carece de toda dificultad técnica y política: ¿quién no la aplaudiría?. Pero, una vez adoptada, habrá que atenerse a las consecuencias de esa decisión. Una rebaja en los tipos de interés aumentará la demanda de inversión y, con ella, por noble que sea ese componente, el nivel del gasto nacional, cuyo exceso actual sobre las posibilidades productivas del país es causa eficiente de la inflación, del desequilibrio exterior y motivo de las profundas divergencias entre la economía española y las de la CEE. La desestabilización de la economía a la que conduciría esa decisión tendría que ser compensada por la disminución del gasto público de consumo o bien del consumo privado de las familias, disminuciones ambas conseguidas a través de medidas presupuestarias que redujeran el gasto público, que limitasen el consumo privado encareciéndolo (o aumentasen el ahorro privado, familiar o empresarial, abaratándolo fiscalmente). Dicho en otras palabras: sería necesario aplicar una política presupuestaria más restrictiva con la que ganar la oportunidad de disfrutar menores tipos de interés, concedidos por una política monetaria menos restrictiva. Las reducciones de los tipos de interés no pueden ordenarse en una economía. Tienen que ganarse por una po-

lítica económica con una composición adecuada de política presupuestaria más restrictiva y política monetaria que pueda serlo menos. Ordenar esa reducción de tipos de interés sin ganar su base lógica constituiría una decisión sin sentido económico. Una decisión que crearía más problemas de los que pretende resolver.

Todo ello quiere decir que la distancia real y temporal que nos separa de unos menores tipos de interés es la que mide la ausencia de una política presupuestaria efectivamente aplicada y no solo programada. Esa política presupuestaria debe cumplir con un conjunto de características difíciles de reunir y tan difíciles de cumplir que, hasta hoy, no ha tenido vigencia en España. Son éstas:

- \* Debe tratarse de una política restrictiva (estabilizadora) para conseguir el objetivo de dominar el crecimiento del gasto público, cuyas tasas de expansión deben situarse por debajo de las del PIB, comportamiento que debe programarse a plazo medio, tanto para conseguir con perseverancia objetivos inviables a corto plazo como para asentar las expectativas a largo plazo de los agentes económicos. La práctica de esa política tropieza con la costumbre arraigada por el uso político continuado en los años de nuestra democracia del crecimiento intenso del gasto público que ha dominado en todas las instancias de la Hacienda Pública: Estado, Organismos Autónomos, Seguridad Social, Autonomías y Ayuntamientos. En la España de nuestro tiempo gobernar es gastar y no se aprecian, ni política ni socialmente, los esfuerzos dirigidos a contener y economizar el gasto público cuando constituyen los criterios mejores para contrastar la valía política de quienes deben regir una sociedad en el presente. El rápido crecimiento del gasto público ha producido, además, la consecuencia de su dudosa economicidad y eficacia. Multiplicar el gasto público y gastar bien son términos difícilmente compatibles y esa incompatibilidad es la que pregona la valoración de los contribuyentes. Para el 68% de los contribuyentes el gasto público es elevado y para el 55% las Administraciones Públicas utilizan mal o despilfarran

los fondos que le entregan los ciudadanos por el pago de los impuestos.

El carácter restrictivo de la política presupuestaria debe afectar a todos los componentes del sector de Administraciones Públicas. El comportamiento expansivo de Autonomías y Municipios se ha visto afectado de idéntica forma -si no con más intensidad- que la que ha registrado el Estado. Un comportamiento que debe rectificarse. Por este motivo, suscitan fundada preocupación tanto los presupuestos conocidos de las Autonomías como las resueltas negativas de los Consejeros de Hacienda de algunas Autonomías a la adopción de la necesaria política presupuestaria restrictiva.

- \* Debe tratar de asegurar la sostenibilidad del saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente, contribuyendo al equilibrio entre el gasto interior y el PIB.
- \* Debe orientar sus decisiones al dominio del déficit público estructural. En la actual situación de la economía española, el Presupuesto debería liquidarse con superávit. Contemplar una reducción gradual del déficit público en tres años no valora el grave compromiso y el punto de ruptura que ha supuesto el ingreso de España en el Sistema Monetario Europeo ni las obligaciones derivadas del mismo y de su cooperación a la unidad monetaria de Europa.
- \* La política presupuestaria no puede financiar, en ningún caso, sus gastos públicos por el acceso del Tesoro al Banco de España o mediante cualquier otra forma de financiación coactiva. La política presupuestaria española no cumple, en la actualidad, con este criterio porque, aunque el Presupuesto de 1990 y el proyecto para 1991 prohíben la financiación del déficit por anticipos del Banco de España, lo hacen en términos anuales y no en términos de operaciones diarias que es el único que calificaría las confusas relaciones Tesoro y Banco de España y que permitiría una progra-

mación adecuada de la política monetaria y la política de Deuda Pública.

- \* La política presupuestaria debe contribuir a financiar el ahorro público sin perjudicar, al mismo tiempo, al ahorro privado.

¿Cumple el Presupuesto para 1991 con esas características?. La lectura del trabajo del profesor José Manuel González Páramo que incluye este número de "Cuadernos de Información Económica" permitirá al lector dar una respuesta personal a esta pregunta. Son obvias las dudas que suscita la posible viabilidad de muchas de las previsiones moderadamente restrictivas contenidas en el Presupuesto. Los gastos públicos de inversión, los gastos financieros y la previsión de ingresos por el IRPF son tan ambiciosas que la respuesta sobre el carácter restrictivo real del presupuesto para 1991 deberá diferirse al curso del ejercicio y sobre todo a su término, ya que la cuenta general siempre ha ofrecido discrepancias notables con las previsiones presupuestarias. Las normas limitativas de la ejecución y financiación del Presupuesto no mejoran las hasta ahora disponibles que no se ajustan a la disciplina establecida por las condiciones anteriores. El crecimiento previsto en la presión fiscal directa por el impuesto sobre la renta es nada menos que del 24.7% que ejercerá una influencia negativa sobre el ahorro privado -si el impuesto sobre la renta no se reforma- incumpliendo así una característica importante de la política presupuestaria antes descrita. Por otra parte, el comportamiento presupuestario de Autonomías y Ayuntamientos hace dudosa la práctica de la política presupuestaria restrictiva de la comprometida situación económica que el país reclama.

No es fácil que con ese Presupuesto, cuya ejecución habrá de probar a lo largo del ejercicio la magnitud de la restricción presupuestaria que proclama, libere a la política monetaria de sus rígidos deberes estabilizadores. Todo lo cual demorará en el tiempo la reducción anunciada de los tipos de interés por obvias razones de prudencia.

Poca será la ayuda que pueda razonablemente esperarse del comportamiento de las rentas para contribuir a la estabilidad de la economía y su convergencia con los comportamientos comunitarios. El Ministro de Economía y Hacienda ha acentuado dramáticamente en su intervención parlamentaria, con motivo de la defensa del proyecto de Ley de Presupuestos, la necesidad de esa política de rentas que tanto podría beneficiar al crecimiento de la inversión y el empleo en condiciones de estabilidad. Pero el comportamiento de salarios y tipos de interés con los que finalizará 1990 es bien contrario a la moderación salarial que la economía necesita y la contestación social rotunda de esa política cierra el horizonte a la esperanza a un cambio de actitudes y comportamientos que el país pagó muy caro en anteriores crisis energéticas.

El segundo componente de la política de ajustes: el mantenimiento del tipo de cambio de la peseta dentro de los límites fijados por su paridad en el Sistema Monetario Europeo no puede abandonarse. Es este un componente de la política de ajustes que ha sido acosado, al igual que los elevados tipos de interés, por insistentes peticiones de devaluación de nuestro tipo de cambio que no solo provienen de los intereses de los grupos exportadores sino que se han defendido por algunos economistas. En el excelente comentario que José Luis Feito hace en este número de "Cuadernos de Información Económica" del trabajo de FEDEA, "Política Monetaria e inestabilidad financiera" se contiene una valoración crítica de esta propuesta. Una crítica cuya pertinencia y validez parecen difícilmente rebatibles. Aún a costa de que el lector la encuentre repetida más adelante se juzga preciso reiterarla aquí: "La apreciación del tipo de cambio real, al igual que la evolución del sector exterior, es un subproducto del crecimiento de la demanda interna en España en relación con el crecimiento de dicha demanda en los principales países industrializados. Un crecimiento real de la demanda interna en nuestro país, sensiblemente por encima del registrado en otros países, además de ensanchar el déficit por cuenta corriente, sitúa a los tipos de interés reales en España por encima de los prevalecientes en

aquellos países y con ello induce la apreciación del tipo de cambio real, lo que a su vez acentúa en mayor o menor medida el desequilibrio exterior. Un corolario importante de este razonamiento es el que el tipo de cambio real no es un instrumento de ajuste independiente. Las variaciones del tipo de cambio real, ya sean conseguidas mediante una alteración del tipo de cambio nominal o mediante una variación del diferencial de inflación, serán el resultado de las políticas de demanda agregada que controlan el crecimiento del gasto interno. Cualquier intento de manipular el tipo de cambio nominal sin alterar la relación entre el crecimiento de la demanda interna en España y en el resto del mundo será rápidamente abortado por el mercado".

El tercero de los componentes de la política de ajustes es el que denominamos reforma estructural cuya importancia se subrayó al comienzo de este trabajo. Por los motivos allí aludidos sería bueno no dejarse en el tintero de las medidas que la economía española necesita la ampliación de esas políticas de reforma estructural. La liberalización del sector servicios y las reformas del sector público serían las que deberían ocupar un lugar preferente en la agenda reformadora. De todas ellas poco se sabe con la excepción de la reforma fiscal pendiente que espera, largo tiempo ya, su realización y que merecería la atención diligente del gobierno, de los partidos de la oposición y de la propia sociedad española a cuyo desarrollo tanto afectan las medidas que, finalmente, hayan de adoptarse.

### ¿Hacia una nueva política económica?

Este trabajo finaliza por el título con el que se inició, sometido al signo de interrogación que hoy por hoy no puede eliminarse porque los elementos que deben integrar la política de ajustes que la economía española necesita, no se han incorporado en las medidas adoptadas.

El Comisario del Plan Francés ha afirmado -con acierto- que la situación de incertidumbre abierta por la crisis del Golfo reclama una respuesta completa y clara: "Cuanto mayor sea la incertidumbre más clara debe ser la política económica". Las numerosas dudas que afectan al desarrollo y aplicación de la política de ajustes en España deberían merecer el tratamiento de claridad y decisión que eliminasen los interrogantes que hoy la afectan.

LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 1991

José Manuel González-Páramo  
Universidad Complutense

1. Los Presupuestos Generales del Estado para 1991 (en adelante, PGE 91) presentan un contenido en el que destacan dos rasgos. En primer termino, se parte del reconocimiento de la insuficiencia de las medidas de contención del expansionismo presupuestario que ha caracterizado los tres últimos ejercicios económicos. Los PGE 91 deben asentarse -se señala en la "Presentación" del Proyecto de Ley- "en la adopción de un papel más beligerante en el control de la demanda agregada y en una mayor colaboración con la política monetaria para la consecución de este fin". En segundo lugar, aunque el contexto económico internacional viene marcado por la incertidumbre creada por la crisis del Golfo, puede decirse que los PGE 91 suponen una cierta vuelta a la normalidad presupuestaria, tras un ejercicio en el que han estado vigentes dos presupuestos distintos: los resultantes de la prórroga de los PGE 89 (Real Decreto-Ley 7/1989, de 29 de diciembre) y los PGE 90, aprobados a mitad de año y tributarios de las inercias y tensiones acumuladas desde 1988. Estas notas tratan de sintetizar y discutir brevemente las líneas maestras del Proyecto de Ley de los PGE 91.

2. Los PGE constituyen la expresión anual, cifrada, conjunta y sistemática de las obligaciones que el Estado y sus

organismos pueden reconocer y de los derechos que se prevé liquidar a lo largo del ejercicio. Esta definición, que emana de la propia Constitución, es compatible con la presupuestación en un marco plurianual que tenga como referencia los escenarios macroeconómicos y presupuestarios de un período suficientemente amplio. Haciendo propia esta filosofía, los PGE 89 se presentaron acompañados de unos "Escenarios Macroeconómicos y Presupuestarios 1989-1992", documento de inestimable valor para analizar la coherencia de las decisiones de gastos e ingresos públicos con los grandes objetivos de la política económica a medio plazo. Desafortunadamente, la documentación remitida a las Cortes con los PGE 90 y PGE 91 no ha incluido esta información. Esta laguna, unida a la falta de datos precisos sobre ejecución y avance de liquidación de los PGE 90, no permite sino realizar algunos comentarios acerca de las grandes cifras de los PGE y su relación con los objetivos explicitados en su "Informe Económico-Financiero". Estos objetivos son:

- a) Mantener un crecimiento sostenido compatible con la reducción de los desequilibrios macroeconómicos básicos.
- b) Mantener el proceso de saneamiento de la Hacienda Pública.
- c) Orientar el gasto público hacia un mayor esfuerzo inversor y hacia la mejora de los servicios públicos.

3. Las proyecciones macroeconómicas con las que éstos objetivos presupuestarios deberán ser coherentes son las de una apreciable desaceleración del crecimiento del PIB (2.9 por 100, frente al 3.5 por 100 de 1989 y al 4.9 por 100 de 1988), un aumento del déficit exterior corriente (3.9 por 100 del PIB, 2 puntos más que en 1989), una notable reducción del incremento de los precios al consumo (5.6 por 100, frente al 6.8 por 100 de 1990) y una moderada reducción de la tasa de desempleo (0.6 puntos). Las hipótesis de base sobre las que se sustenta el

cuadro macroeconómico son relativamente optimistas. Entre ellas destacan un precio medio del barril de 24 dólares, una moderación de rentas representada por un avance del salario nominal medio por persona del 5.8 por 100 (2.4 puntos menos que en 1990) y el cumplimiento de los objetivos de restricción incorporados a las políticas monetaria y presupuestaria. La referencia básica de la política fiscal deberá ser, inevitablemente, la construcción de la Unión Económica y Monetaria. Las exigencias del nuevo contexto europeo para la orientación de los gastos, la fiscalidad y la política fiscal serán el telón de fondo de las notas contenidas en los siguientes apartados.

4. La economía española es una de las que mayores crecimientos de la producción y el empleo y mayor reducción del déficit público ha registrado desde 1985 dentro del grupo de países comunitarios. Pese a ello, los logros en el frente del saneamiento de la Hacienda Pública no pueden calificarse de brillantes a partir de 1988. Si el bienio 1986-1987 fue testigo de un éxito indudable de la política de consolidación presupuestaria, materializado en una reducción del déficit total de 3.8 puntos, de los que 2.5 corresponden a una reducción del déficit ajustado cíclicamente<sup>1</sup>, en el ejercicio 1988 se invierte esta tendencia, manteniéndose el déficit en el 3.2 por 100 del PIB, idéntico nivel al de 1987. En 1989, el desequilibrio presupuestario pasa a situarse en el 3.3 por 100 del PIB una vez se imputan a este ejercicio las devoluciones del IRPF postpuestas hasta 1990 (335.000 millones de pesetas) y para 1990 el "Informe Económico-Financiero" de los PGE 91 permite estimar el déficit de las Administraciones Públicas en el 3.1 por 100 del PIB. El extraordinario crecimiento de las rentas experimentado en estos años ha permitido que el aumento en unos

---

<sup>1</sup> Este concepto de déficit, acuñado por la OCDE, constituye un indicador de la orientación de la política fiscal, al eliminarse del déficit efectivo el efecto sobre ingresos y gastos de las oscilaciones cíclicas en el nivel de actividad.

2 puntos del déficit cíclicamente ajustado<sup>2</sup> no se haya traducido en una ampliación de la necesidad de financiación pública. Por otra parte, entre 1987 y 1989 la presión fiscal aumentó 1.1 puntos, de los que sólo 5 décimas se dedicaron a aumentar el ahorro público en un período en el que la inversión pública crecía casi 1 punto del PIB. De todo lo apuntado cabe concluir que el objetivo de sanear los desequilibrios presupuestarios ha tenido una traducción modesta, pese a los aumentos tributarios inerciales y discrecionales. Partir de la afirmación de que el saneamiento del sector público es ya considerable para confiar en que la meta de convergencia de la política presupuestaria con las políticas comunitarias en 1991 se podrá alcanzar acentuando su carácter restrictivo, como se hace en el "Informe", quizás no sea el mejor argumento para asentar la credibilidad de los objetivos presupuestarios del próximo ejercicio.

5. El carácter restrictivo del que los PGE 91 pretenden dotarse se refleja tanto en gastos como en ingresos. Los gastos no financieros del Estado tendrán un tratamiento selectivo, una vez establecido su crecimiento global en el 6.4 por 100, 2.5 puntos menos que el crecimiento nominal previsto para la demanda agregada. Si nos referimos, como es más apropiado, al conjunto consolidado que forman el Estado, la Seguridad Social, los Organismos Autónomos y los Entes Públicos, el objetivo de crecimiento del total de gastos no financieros asciende al 8.3 por 100 (véase Cuadro 1). El capítulo que mayor crecimiento registra es el de gastos de personal, con un 10.2 por 100, porcentaje del que un 5 por 100 corresponde a actualización monetaria, un 1.26 por 100 a recuperación del poder adquisitivo y el resto a normas específicas, aumentos de plantilla, trienios y promoción interna, entre otros conceptos. Destacan los

---

2 La OCDE (Economic Outlook, 47, junio, 1990) estima este aumento en 1.1 puntos. da forma residual en la que se calcula el déficit cíclico y las cifras revisadas de déficit total elevan la estimación de la OCDE en unas 8 décimas.

CUADRO 1

PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTONOMOS,  
SEGURIDAD SOCIAL Y ENTES PUBLICOS:  
GASTOS  
(millones de pesetas)

CAPITULOS DE GASTO	1990	Aumento (%)	1991	Aumento (%)
I. Gastos de personal	3.074.435	+13,04	3.388.449	+10,21
II. Compras corrientes de bienes y servicio	833.919	+12,74	889.755	+ 6,69
III. Gastos financieros	1.466.965	+29,13	1.545.299	+ 5,34
IV. Transferencias corrientes	10.152.963	+17,22	11.044.521	+ 8,78
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	<b>15.528.282</b>	<b>+17,14</b>	<b>16.868.024</b>	<b>+ 8,63</b>
VI. Inversiones reales*	1.475.248	+16,75	1.555.209	+ 5,42
VII. Transferencias de capital	753.510	+13,78	803.024	+ 6,57
<b>GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>2.228.758</b>	<b>+15,73</b>	<b>2.358.233</b>	<b>+ 5,81</b>
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>17.757.040</b>	<b>+16,96</b>	<b>19.226.257</b>	<b>+ 8,27</b>

\* La inversión civil, que supone cerca del 80% del total, tiene un crecimiento presupuestado del 9,2%

FUENTE: Informe Económico-Financiero, Presupuestos Generales del Estado, ejercicios de 1990 y 1991.

moderados avances presupuestados para los gastos financieros (5.3 por 100), especialmente tras el desbordamiento previsto del déficit de caja para 1990 en 0.4 puntos del PIB y ante la falta de expectativas de reducción de los tipos de interés, y para las inversiones reales (5.4 por 100 para el total y 9.2 por 100 para inversión civil), por debajo de lo previsto en los "Escenarios 1989-1992". En lo que respecta a los ingresos no financieros, se prevé un crecimiento del 10.9 por 100, 2 puntos por encima del crecimiento nominal del PIB (véase Cuadro 2). Este comportamiento supondrá cierta moderación del incremento de la presión fiscal, que aumentará 0.3 puntos del PIB, merced casi exclusivamente al crecimiento previsto del IRPF, que se cifra en 24.7 puntos porcentuales. La plausibilidad de esta previsión es difícil de establecer, ya que está efectuada bajo la hipótesis de que la reforma del IRPF entraría en vigor en enero de 1991, cuando posteriormente se ha decidido su retraso a 1992. Caso de prorrogarse la normativa en vigor para 1990, la recaudación tendencial del impuesto crecería en torno al 16 por 100, lo que implicaría unos ingresos inferiores a los previstos de unos 285.000 millones de pesetas <sup>3</sup>. Sin perjuicio de que los avances en la represión del fraude y un eventual comportamiento de la imposición indirecta mejor del previsto (disminución del 0.7 por 100) puedan contribuir a sostener los ingresos, la consecución de los objetivos de rigor presupuestario para 1991 dependerá crucialmente de la evolución del IRPF, los gastos financieros y las inversiones reales.

6. Como apoyo a la exigente meta de reducir el déficit a la mitad hasta alcanzar el 1 por 100 del PIB en 1991, los PGE 91 mantienen la vigencia de las normas limitativas de la ejecución y la financiación del presupuesto y su déficit vigentes desde 1990:

<sup>3</sup> La elasticidad de la recaudación del IRPF con respecto a la renta nominal en el trienio 1987-1990 se ha situado alrededor de 1.8. Aplicando esta elasticidad al crecimiento previsto del PIB nominal se obtiene la estimación de crecimiento tendencial de la recaudación.

CUADRO 2

PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTONOMOS,  
 SEGURIDAD SOCIAL Y ENTES PUBLICOS:  
 INGRESOS  
 (millones de pesetas)

CAPITULOS DE INGRESOS	1990	Aumento (%)	1991	Aumento (%)
I. Impuestos directos	10.265.433	+18,94	11.787.972	+14,83
II. Impuestos indirectos	4.413.000	+17,64	4.383.600	- 0,66
III. Tasas y otros ingresos	531.121	+34,08	558.281	+ 5,11
IV. Transferencias corrientes	663.427	+25,67	800.758	+20,70
V. Ingresos patrimoniales	724.630	+55,80	821.678	+13,39
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>16.597.611</b>	<b>+20,52</b>	<b>18.352.289</b>	<b>+10,57</b>
VI. Enajenación de inversiones reales	58.344	+52,64	42.853	-26,54
VII. Transferencias de capital	167.561	- 7,04	265.219	+58,28
<b>INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>225.895</b>	<b>+ 3,40</b>	<b>308.072</b>	<b>+36,36</b>
<b>INGRESOS NO FINANCIEROS</b>	<b>16.823.506</b>	<b>+20,26</b>	<b>18.660.361</b>	<b>+10,92</b>

FUENTE: Informe Económico-Financiero, Presupuestos Generales del Estado, ejercicios de 1990 y 1991.

- a) Cláusula de limitación de la potestad de reconocimiento de obligaciones no financieras, según la cual el conjunto de obligaciones a reconocer a lo largo de 1991 con cargo a los PGE 91 para gastos no financieros no podrá exceder de la cuantía global inicialmente aprobada para los mismos, exceptuando los créditos extraordinarios y suplementarios que puedan aprobar las Cortes y las generaciones de crédito financiadas con mayores ingresos. Aunque la eficacia de esta norma en la limitación de las desviaciones presupuestarias no podrá evaluarse hasta que se conozca la liquidación de los PGE 90, su mantenimiento parece deseable.
- b) Limitación del endeudamiento neto del Estado con el Banco de España al importe del saldo vivo del recurso del Tesoro al Banco a 31 de diciembre de 1989 (art. 101 del Texto Refundido de la Ley General Presupuestaria). Esta norma, que supone la renuncia a monetizar los déficit del Estado, tal y como exige el consenso en la CEE al respecto, puede calificarse de insuficiente. En efecto, la limitación sólo es operativa el último día del año -el recurso puede alcanzar cualquier cifra a lo largo del año- y no constriñe en modo alguno el crédito a los Organismos autónomos ni tampoco la colocación directa de deuda en el Banco. La estricta cláusula que sobre esta materia se contiene en el proyecto de estatutos del futuro Sistema Europeo de Bancos Centrales sugiere la conveniencia de eliminar las lagunas apuntadas y reforzar la limitación anual con restricciones de carácter trimestral o mensual.

Al margen de estas dos normas, los PGE 91 incluyen una novedad que puede contribuir a introducir racionalidad en el conjunto de gastos destinados a subvenciones. Así, se dispone la modificación del Texto Refundido de la Ley General Presupuestaria en lo referente al régimen jurídico de las

subvenciones, regulándose el cauce procedimental que ha de seguirse para su otorgamiento y control.

7. La restricción implícita en los PGE 91 ha obligado a utilizar criterios selectivos para destinar recursos a las diferentes políticas de gasto, manteniéndose las prioridades asignadas en años anteriores a los gastos de formación de capital físico y humano. Así, los gastos en infraestructuras, sanidad y educación son los que más crecen en términos nominales, aumentando su peso en el PIB en tres décimas hasta el 7.7 por 100 (véase Cuadro 3), lo que supone una quinta parte del gasto total. La eliminación del déficit secular en estas áreas -objetivo nacional prioritario ante la creación del Mercado Interior Europeo- requerirá en el futuro esfuerzos presupuestarios adicionales, ya que, pese a todo, el peso de estas categorías de gasto en el total apenas ha variado desde 1986. Otros gastos que aumentarán por encima del promedio son los dedicados a la agricultura, pensiones y justicia. Vivienda, seguridad ciudadana y desempleo crecen por debajo de las media, mientras que defensa, subvenciones corrientes al transporte y regulación financiera disminuyen en términos nominales. La restricción presupuestaria de 1991 no afectará a la cobertura financiera asociada a los compromisos relacionados con los Juegos Olímpicos de Barcelona, la Exposición Universal de Sevilla y la capitalidad cultural de Madrid para 1992. Sin embargo, se pospone un 15 por 100 del gasto en material móvil e infraestructuras ferroviarias y viarias del Plan para el Transporte en las Grandes Ciudades, que pasa a 1992.

8. La financiación de los entes territoriales en los PGE 91 no presenta novedades importantes con respecto al año anterior. La financiación a las Comunidades Autónomas ascenderá en conjunto a 2.3 billones de pesetas (7.9 por 100 de incremento), de las que la mayor parte corresponden a la gestión descentralizada de los servicios del INSALUD, al "porcentaje de participación" y a las dotaciones al Fondo de Compensación

CUADRO 3

PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTONOMOS,  
 SEGURIDAD SOCIAL Y ENTES PUBLICOS:  
 POLITICAS DE GASTO  
 (porcentaje del PIB)

POLITICAS	LIQUIDACION				PRESUPUESTO	
	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Justicia	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Defensa	1.9	2.1	1.9	1.7	1.8	1.6
Seguridad ciudadana	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Pensiones	8.6	8.4	8.3	8.4	8.5	8.6
Desempleo	4.2	3.9	3.9	4.3	4.0	3.8
Promoción de empleo	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
Sanidad	3.9	4.0	3.9	4.3	4.0	4.1
Educación	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9
Vivienda	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Investigación	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
Subvenciones al transporte	0.7	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
Infraestructura	0.8	0.9	1.1	1.4	1.6	1.7
Agricultura	0.5	0.5	0.5	0.9	1.0	1.0
Industria y energía	0.8	0.5	0.9	0.5	0.4	0.4
Administración tributaria	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
Administración territorial	3.3	4.0	4.0	4.1	4.0	3.9
Participación CEE	0.3	0.5	0.6	0.6	0.8	0.9
Deuda pública	3.3	2.9	2.8	3.0	4.8	4.8
Resto	2.4	2.3	2.4	2.8	2.2	1.8
<b>TOTAL</b>	<b>34.6</b>	<b>34.8</b>	<b>35.3</b>	<b>36.5</b>	<b>38.2</b>	<b>37.8</b>

FUENTE: Informe Económico-Financiero, Presupuestos Generales del Estado, ejercicios 1989, 1990 y 1991; elaboración propia.

Interterritorial. La cesión de tributos a la Comunidad de Madrid y la negociación de un nuevo sistema para fijar el porcentaje de participación a partir de 1992 marcarán la relación Estado-CC.AA. en el próximo ejercicio. En lo que se refiere a la financiación a las Corporaciones Locales, el volumen total de transferencias ascenderá a 950.441 millones de pesetas, lo que supone un incremento del 10.8 por 100 con respecto a la cifra presupuestada en 1990. La ausencia de cambios notables en la financiación de los niveles subcentrales de gobierno no permite, sin embargo, conjurar los riesgos que la tendencia al desequilibrio presupuestario ha puesto de manifiesto en los años 88 y 89, en los que el déficit alcanza el 0.6 por 100 del PIB partiendo de cero en 1987. Los PGE 91 estiman que la necesidad de financiación de las Administraciones Territoriales alcanzará en 1990 el 1.4 por 100 del PIB, aumentando hasta el 1.7 por 100 en 1991, cifra de la que un 1 por 100 corresponde a las CC.AA. (véase Cuadro 4). La necesidad de coordinar las políticas presupuestarias de las distintas administraciones se hace ya evidente, aunque del año próximo no quepa esperar logros espectaculares si se tiene en cuenta la celebración de elecciones municipales y autonómicas en varias Comunidades Autónomas.

9. El reflejo presupuestario de las relaciones financieras con las Comunidades Europeas en 1991 presenta tres rasgos destacados:

- a) La aportación española al Presupuesto General de las Comunidades Europeas aumentará un 28.1 por 100. El "cuarto recurso complementario base PNB" crece un 115.7 por 100, mientras que la "aportación bruta por IVA" aumenta un 10.3 por 100.
- b) Los gastos comunitarios en España registrarán un incremento del 40 por 100. Los gastos exclusivamente comunitarios (FEOGA-Garantía) crecen ligeramente por

CUADRO 4  
PRESUPUESTO INICIAL CONSOLIDADO DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS  
(porcentaje del PIB)

	Administraciones Centrales y Seguridad Social		Administraciones Territoriales		Administraciones Publicas	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Personal	6.1	6.2	5.1	5.3	11.2	11.5
Compras corrientes	1.7	1.6	2.3	2.5	4.0	4.1
Gastos financieros	2.9	2.8	0.6	0.7	3.5	3.5
Transferencias corrientes	20.2	20.3	2.1	2.4	16.8	17.0
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	<b>31.0</b>	<b>30.9</b>	<b>10.2</b>	<b>10.8</b>	<b>35.5</b>	<b>36.1</b>
Impuestos directos	21.0	21.6	2.3	2.5	23.3	24.1
Impuestos indirectos	8.8	8.0	1.4	1.7	10.2	9.7
Otros ingresos corrientes	3.4	4.1	8.1	8.3	5.9	6.7
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>33.2</b>	<b>33.7</b>	<b>11.8</b>	<b>12.5</b>	<b>39.4</b>	<b>40.5</b>
<b>AHORRO PUBLICO</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.4</b>
Inversiones reales netas	2.8	2.8	3.3	3.5	6.1	6.2
Transferencias de capital netas	1.1	1.0	-0.2	-0.1	0.8	0.8
<b>GASTOS DE CAPITAL NETOS</b>	<b>3.9</b>	<b>3.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>	<b>7.0</b>	<b>7.1</b>
<b>NECESIDAD DE FINANCIACION</b>	<b>1.7</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>

FUENTE: Informe Económico-Financiero, Presupuestos Generales del Estado, ejercicios de 1990 y 1991; elaboración propia.

debajo de esa cifra (37.9 por 100), mientras que los gastos cofinanciados (FEOGA-Orientación, FEDER y FSE) aumentan un 45.7 Por 100, destacando el fuerte avance de los fondos para el desarrollo regional (90.9 por 100).

- c) En consecuencia, mejorará la posición financiera neta favorable a España (68.1 por 100), pasando a representar un 0.4 por 100 del PIB, una décima más que en 1990.

10. En lo que concierne a los ingresos impositivos, los PGE 91 no contienen cambios significativos en la normativa vigente. Ello se explica en buena parte porque a la remisión del Proyecto se contaba con la aprobación de los nuevos textos legales del IRPF y del IPN para enero de 1991. La decisión de retrasar la discusión del Proyecto obligará a aprobar un Decreto Ley de prórroga cuyo contenido específico se desconoce por el momento. Las variaciones normativas pueden sintetizarse como sigue:

a) Impuesto sobre Sociedades:

- Adaptación de la normativa del impuesto al Proyecto de Ley del IRPF en lo referente al régimen de tributación de las entidades no residentes.
- Generalización del tipo de gravamen del 25 por 100 a los rendimientos obtenidos por no residentes sin mediación de establecimiento permanente.
- Adaptación de lo relativo a las Instituciones de Inversión Colectiva y a las Cooperativas a lo dispuesto en el Proyecto de Ley del IRPF y a la Ley de Régimen Fiscal de las Cooperativas, respectivamente.

b) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones: Actualización

monetaria de los principales elementos cuantitativos del impuesto (reducciones en la base liquidable, cuantía del patrimonio preexistente y tarifa).

- c) Impuesto sobre el Valor Añadido: Eliminación de las distorsiones en la aplicación del régimen especial de bienes usados en lo que concierne a la reventa de automóviles.
- d) Impuestos Especiales:
- Aumento de tipos sobre gasolinas y gasóleos de automoción para aproximarlos a los vigentes en la CEE.
  - Prórroga del tratamiento especial de vinos y mistelas.
  - Actualización de la tasa de "derechos de almacenaje" percibida por las Aduanas.
- e) Tasas: Se actualizan en un 5 por 100 los tipos de cuantía fija de las tasas que no hayan sido objeto de actualización específica por normas dictadas en 1990.
- f) Tributos Locales:
- Actualización monetaria de valores catastrales, cuotas de Licencia Fiscal y escala correctora de las cuotas del Impuesto Municipal de Radicación.
  - Modificación de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales para acomodar aspectos del Convenio de Cooperación para la Defensa España-EE.UU. (exención en el Impuesto sobre Construcciones, Instalaciones y Obras).

La política de ingresos públicos en 1991 reflejará dos cambios adicionales que, sin afectar a la normativa de los tributos, sí tendrán reflejo en la recaudación y la gestión. La cesión a Madrid de tributos cedibles a las CC.AA., en primer término, vendrá a completar el proceso de transferencia de fuentes de ingresos. La repercusión de la cesión será una reducción de la recaudación para el Estado de los impuestos sobre Sucesiones y Donaciones (-98,9 por 100) y sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (-73.7 por 100). Los PGE 91, por último, crean la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT), ente público adscrito a Ministerio de Economía y Hacienda, para desarrollar actuaciones administrativas en relación con la gestión, la inspección, la recaudación y la resolución de las reclamaciones económico-administrativas. La creación de la AEAT, que traerá consigo la desaparición de la Secretaria General de Hacienda, supondrá una innovación radical en la política tributaria española. La Agencia gestionará su propio patrimonio, contratará y seleccionará a su personal, se financiará en parte mediante un porcentaje de los tributos que se recauden mediante su gestión y tendrá adscrita una unidad de policía especializada con acceso a toda la información de transcendencia tributaria y con adscripción administrativa al Ministerio del Interior.



La respuesta económica frente a la crisis del Golfo

A. Zabalza<sup>(\*)</sup>

Secretario General de Planificación y Presupuestos

1. Planteamiento general

Frente a la significativa alteración del contexto económico provocada por la fuerte subida de los precios del petróleo, el Gobierno ha diseñado una respuesta que consiste básicamente en:

- a) pasar esta subida de costes a los precios, para que la misma sea tenida en cuenta por los agentes económicos en sus decisiones; y
- b) controlar el nivel nominal del producto a través de unas políticas monetarias y fiscal restrictivas, para que estos mayores costes no se reflejen en una subida generalizada de precios.

El primer punto supone asumir de forma inmediata el menor nivel de renta que como consecuencia de este shock va a tener nuestro país, y reaccionar ante este aumento mediante ajustes en las decisiones de producción que tengan en cuenta el mayor coste de oportunidad de la energía.

El segundo punto implica un cambio en los precios relativos de los factores. Si el coste de un factor de producción sube de forma significativa, para que por término medio el nivel de precios no se dispare, es necesario que el coste de otros factores bajen. Estos otros factores son el capital y el trabajo, cuyos niveles de compensación en términos reales deben bajar en consonancia con la menor productividad que tienen después del aumento del precio de la energía.

En un mercado competitivo, y con niveles altos de movilidad internacional, el rendimiento real del capital acabará por necesidad, y en un plazo de tiempo relativamente corto, adaptándose a su menor productividad. Con el factor trabajo, en cambio, las cosas son distintas. El contexto institucional en el que se determinan los salarios no puede caracterizarse como un mercado perfecto. El salario real puede en principio diferir durante bastante tiempo del nivel que su productividad justifica. Si ello es así, la forma en que el mercado se ajusta es disminuyendo el empleo. Es decir, creando paro.

Sin ningún tipo de dudas, ésta es una política rigurosa. Una

---

(\*) Texto editado de la conferencia pronunciada por el autor en el seminario "La nueva Planificación: una estrategia europea", dirigido por J.A. Zaragoza. Universidad Internacional Menéndez Pelayo, Sevilla, 5 de octubre de 1990, y reproducido en Documentos de Trabajo de la Dirección General de Planificación, Secretaría de Estado de Hacienda, Ministerio de Economía y Hacienda, nº D-90012, Octubre 1990.

política que hace aflorar de forma inmediata el cambio de precios relativos motivado por la subida del coste de la energía y que exige que los agentes se adapten a este cambio de precios relativos en un contexto de estabilidad nominal. Ahora bien, en mi opinión es también la única política posible para España en estos momentos.

Por estas razones, por su rigurosidad y por su inevitabilidad, creo que, en este caso más que nunca, es necesario explicar con exhaustividad a los agentes económicos el sentido de esta política y la necesidad de la misma. Es necesario, porque sólo a partir de una explicación franca y completa podremos llegar a entender cual es la mejor forma de adaptarnos con el menor coste social a la nueva situación y, consiguientemente, también comprender cuales son las consecuencias de ignorar tal situación.

Permítanme ir al centro de la cuestión sin rodeos. Hace dos años, cuando todavía no estábamos en el mecanismo de cambio del Sistema Monetario Europeo podríamos haber adoptado, por lo menos por un período de tiempo, otra política. Hace dos años, podríamos haber mantenido ante una situación como la actual una política monetaria y fiscal más acomodaticia, que permitiera atrasar por un tiempo el ajuste de precios relativos, a cambio de una mayor tasa de inflación y de un mayor deterioro de nuestro sector exterior. No digo que ésta hubiese sido la política correcta, porque el ajuste tarde o temprano hubiera acabado viniendo. Lo único que digo es que, por un tiempo, tanto más prolongado cuanto mayor inflación hubiéramos estado dispuestos a tolerar, ésta hubiese sido una política posible.

Ahora, en cambio, una política acomodaticia no es factible. Esta es la simple realidad que debe ser entendida por todos. La disyuntiva entre moderación salarial o mayor desempleo planteada en el Presupuesto 1991 simplemente es la descripción de las únicas alternativas que, frente a esta situación y en el contexto del Sistema Monetario Europeo, se presentan ante nosotros. Es importante que todos entendamos esto. El Gobierno con esta política no ha planteado una posición táctica, susceptible de ser modificada según cual sea la reacción de sindicatos y empresarios. Ha puesto encima de la mesa la única estrategia posible en el contexto de los compromisos cambiarios que se derivan de nuestra pertenencia en el SME.

Sindicatos y empresarios deben ser conscientes de ello y deben adecuar su respuesta a este condicionante. Es esencial entender los límites de actuación en materia de política económica que la nueva situación plantea y distinguir entre lo que ésta al alcance del Gobierno y lo que ya no lo está. Es esencial, porque sólo a partir de este entendimiento podremos llegar a arbitrar la mejor forma de afrontar la situación y, con ello, minimizar los costes que de otra manera podrían derivarse.

Una explicación completa de la política económica adoptada requiere abordar, aunque sea brevemente, las tres siguientes cuestiones:

- a) las limitaciones de política económica que impone el SME;

- b) los efectos económicos de la subida del precio del petróleo y los canales por los que éstos se manifiestan; y
- c) la respuesta adecuada a esta crisis en el contexto de nuestra pertenencia al SME.

2. Las limitaciones de la política económica en el contexto del SME<sup>(\*)</sup>

Aun en la primera etapa de las consideradas en el Informe Delors, que es la que en la práctica más interesa de cara al argumento que aquí estoy desarrollando, es evidente que se produce una alteración sustancial en nuestra capacidad de utilización de las políticas fiscal y monetaria. Una alteración que tiene sus causas no sólo en nuestra pertenencia al Sistema Monetario Europeo (SME), sino también, y fundamentalmente, en el acuerdo sobre libertad de movimientos de capitales.

El argumento es conocido pero vale la pena repetirlo. La pertenencia al SME obliga al país miembro a mantener una determinada paridad y, por tanto, el tipo de interés que sea compatible con dicha paridad, independientemente de cualquier consideración sobre el nivel en el que se encuentre su actividad económica. En el pasado, cualquier contradicción creada por este compromiso podía resolverse de dos maneras: o bien alterando la paridad, o bien restringiendo por medios administrativos o legales los concomitantes flujos internacionales de capital.

En la medida en la que se reafirme el propósito de la Comunidad de llegar a la Unión Monetaria, será cada vez más difícil admitir reajustes en el sistema de paridades, o incluso tolerar bandas de fluctuación relativamente amplias. De ahí que esta vía para mantener una política monetaria incompatible con la paridad acordada en el SME deba considerarse cada vez más cerrada.

Por otra parte, en la medida en la que se materialice y generalice el régimen de libertad de movimiento de capitales, por obligación, las restricciones legales y administrativas dejarán de ser utilizadas, con lo que también se cerrará otra de las vías para mantener tipos de interés no compatibles con las paridades acordadas.

Tenemos pues que, por una parte, el país está obligado a mantener una determinada paridad pero, por la otra, aunque quisiera variar el tipo de interés compatible con dicha paridad, sólo podría hacerlo con muchas dificultades. Es decir, estamos en una situación en la que evidentemente el país en cuestión pierde grados de libertad en lo referente a la política monetaria.

Es evidente que en el caso español estamos todavía a una cierta

---

(\*) Esta sección se basa fundamentalmente en el trabajo del autor "la política fiscal española en la perspectiva del Mercado Interior Europeo", Revista Española de Economía, Vol. 7, Nº. 1, 1990.

distancia de la situación que acabo de describir. El margen de fluctuación del 6% del que actualmente disponemos es lo suficientemente amplio como para en principio permitir todo un abanico de tipos de interés compatibles con nuestro compromiso cambiario dentro del SME. Por otra parte, la completa liberalización del mercado de capitales no será aplicable en España hasta finales de 1992, por lo que nuestro país podría seguir manteniendo con relativa facilidad tipos de interés no compatibles con su compromiso cambiario. Ahora bien, creo que sería un error utilizar esta mayor flexibilidad para adoptar políticas económicas que nos desvien de las que necesariamente deberemos seguir una vez estemos plenamente integrados en el sistema. Los márgenes adicionales de que disponemos deberían ser utilizados de forma parca y sólo como último recurso en la transición hacia una integración plena en el mercado libre de capitales y en un SME que con el tiempo necesariamente tendrá que ser mucho más rígido que el actual.

En este contexto, la estrategia monetaria inmediata es relativamente fácil de definir, porque se deriva casi como consecuencia lógica de lo dicho anteriormente. La política monetaria debería orientarse fundamentalmente a validar la paridad actualmente acordada; el margen de flexibilidad que ofrece el SME, e incluso la misma posibilidad de reajuste, deberían ser utilizadas únicamente en el caso de que la paridad no fuera consistente con la reducción de la tasa de inflación. Esta es sin duda una estrategia monetaria muy categórica pero existen muy pocas alternativas a la misma. La reducción de la tasa de inflación hasta por lo menos los niveles medios de nuestros socios comunitarios es posiblemente uno de los objetivos mas claros en la actual coyuntura. Y lo es porque, en un sistema de paridades fijas, el mantenimiento de una tasa de inflación superior a la de nuestro entorno económico, a lo único que lleva es a empeorar nuestra competitividad por la vía de una apreciación del tipo de cambio real y, por tanto, a la larga, a dificultar la consecución de cualquier otro objetivo en materia de crecimiento y empleo.

Consistentemente con lo dicho antes al respecto de la política monetaria, no tiene demasiado sentido separar el análisis de la política fiscal entre la etapa transitoria actual y la etapa posterior con libertad de movimiento de capitales. De la misma forma que sería desaconsejable llevar a término una política monetaria distinta a la que necesariamente deberemos seguir una vez totalmente integrados en el sistema, también sería desatinado aplicar ahora una política fiscal que ignorara la existencia de unos compromisos muy fuertes por lo que respecta a nuestra paridad y la inminencia de un régimen de plena libertad de movimiento de capitales.

¿Qué condicionantes básicos debe observar esta política fiscal? El primero, es el impuesto por la imposibilidad, o por lo menos por la creciente dificultad, de financiar por medios monetarios el déficit presupuestario. En el próximo futuro, y a efectos de no interferir con la función de la política monetaria de asegurar la validez de nuestro compromiso cambiario, la financiación del déficit presupuestario deberá hacerse recurriendo al mercado de capitales.

El segundo condicionante, y probablemente el más importante, es el impuesto por el mayor protagonismo que inevitablemente va a cobrar la función estabilizadora de la política fiscal. Con un tipo de interés

real fuertemente condicionado por nuestra pertenencia en el SME y por el régimen de libertad de movimiento de capitales, la política fiscal deberá tener en cuenta cada vez en mayor medida sus efectos sobre el nivel de la actividad económica del país.

En resumen, tenemos una política monetaria que debe orientarse fundamentalmente a mantener la paridad acordada dentro del SME y, por tanto, a conseguir la convergencia de nuestra tasa de inflación con la de nuestros competidores europeos, y una política fiscal que debe erigirse en el instrumento principal del Gobierno para el control y administración del nivel de la actividad económica interna.

¿En qué sentido esta asignación de políticas por el SME condiciona nuestra respuesta económica al incremento de los precios energéticos derivados de la crisis del Golfo? Creo que, antes de entrar a contestar esta pregunta, es conveniente caracterizar de forma un poco más precisa los efectos económicos de esta crisis y los canales a través de los que estos efectos es previsible que se manifiesten.

### 3. Los efectos económicos de la crisis del Golfo<sup>(\*)</sup>

En términos económicos, la crisis del Golfo se está caracterizando por un significativo aumento en el precio del crudo. Es imposible precisar cuál va a ser el incremento final, pero de momento, frente a 16,6 dólares por barril de media en 1989, el barril cuesta ya alrededor de los 35 dólares por barril; un incremento superior al 100 por ciento.

Un incremento en el precio de un factor de producción tiene una serie de efectos sobre la economía que, a efectos de sistematización, pueden clasificarse de la siguiente manera:

- a) En primer lugar, el efecto directo sobre la oferta agregada, que implica un menor volumen de renta generada para un determinado nivel de precios, o bien un mayor nivel de precios, o bien un mayor nivel de precios para un nivel dado de renta. Es decir, una reducción de la oferta agregada.
- b) En segundo lugar, una serie de efectos directos e inducidos sobre la demanda agregada. El efecto directo es el producido por la menor renta y por la menor riqueza que un país importador neto de petróleo experimenta a consecuencia del empeoramiento de la relación real de intercambio y que supone una reducción de la demanda, para un determinado nivel de precios. El efecto inducido sobre la demanda agregada es el que puede derivarse de variaciones en la política fiscal y monetaria o en la tasa de cambio dirigidos a contrarrestar la disminución de la oferta agregada.
- c) En tercer y último lugar, una serie de efectos en los tipos de

---

(\*) El análisis cuantitativo de los efectos resultantes del aumento del precio del crudo está basado en "El Impacto de la crisis energética en la economía española: 1990-1993. Un ejercicio de simulación con el Modelo NOISEES". Documento de Trabajo SGPE-D-90011.D.G. de Planificación. Ministerio de Economía y Hacienda.

---

interés internacionales y en los tipos de cambios motivados por las reacciones de los distintos países sometidos al mismo shock de precios.

Vale la pena hacer algunas consideraciones sobre cada uno de estos tres tipos de efectos.

El primer efecto es el más directo y el que, en alguna medida, refleja de forma más clara el carácter adverso de un shock de este tipo. La renta generada por los factores trabajo y capital es igual al valor del producto total generado menos el coste de las materias primas empleadas en la producción. Si el coste de las materias primas sube, la renta generada baja. Como sea que esta renta se reparte entre ambos factores, la compensación en términos reales para dichos factores (salario real y beneficios) debe también bajar. Si esto ocurre, la combinación técnica entre el trabajo y el capital no tiene porque variar, con lo que, dado el stock de capital, el empleo tampoco varía. Si, por contra, el salario real no baja, los beneficios disminuyen y ello puede inducir un cambio hacia técnicas más intensivas en capital y una menor inversión. Ambos efectos resultan entonces en una reducción del empleo.

El efecto de demanda es más difícil de caracterizar porque en una parte muy sustancial depende de actuaciones de política económica. Para una demanda dada, la reducción de la oferta acabada de comentar, motivará un incremento de precios que es función del incremento en el coste de la energía y de la participación de este input en el producto final. Este es el efecto directo sobre los precios que en España, para un incremento en el coste del barril de un 25%, puede suponer un incremento de alrededor del 0,7%. Ahora bien, con el paso del tiempo, y en la medida en que la menor renta real derivada del empeoramiento de la relación real de intercambio vaya ejerciendo su efecto, la demanda debería disminuir, con lo que el aumento de los precios podrían ser menor.

Los efectos inducidos de la demanda son los que surgen de la aplicación de medidas de política fiscal y monetaria en respuesta al shock de oferta. Si el objetivo principal es eliminar el aumento de precios provocados por el shock, la política de demanda será contractiva, y si la preocupación principal es contrarrestar la menor actividad generada, la política será expansiva.

Finalmente, y por lo que respecta a los efectos internacionales, hay dos consideraciones básicas a hacer. La primera es que los tipos de interés a nivel internacional pueden experimentar variaciones significativas a raíz del shock. En el primer shock petrolífero, dada la menor propensión al consumo de los países productores de petróleo, la transferencia de recursos desde los países industriales a los países productores supuso un aumento del ahorro que, junto con la menor inversión provocada por la recesión, motivó una bajada en el tipo de interés real. Esto, en cambio, no ocurrió en la segunda crisis y queda abierta la duda de que pueda ocurrir en la actual.

La segunda consideración hace referencia a un posible y preocupante fallo de mercado que podría llevar a un nivel de actividad mucho menor que el directamente justificado por la crisis y, por tanto,

a un aumento del paro mayor que el necesario. Si frente al aumento de precios derivado del shock de oferta, un país decide aplicar una política de demanda restrictiva, la consecuencia inmediata será un aumento de los tipos de interés en dicho país y una apreciación de su moneda. Ahora bien, la apreciación de la moneda de un país implica la depreciación de las monedas de los demás frente al primero y, por tanto, una mayor presión inflacionista en estos países (el primer país estaría exportando inflación a los demás). Ante esta situación, es razonable esperar que los demás países reaccionen restringiendo también su demanda y elevando sus tipos de interés para reducir el diferencial que presiona en contra de sus divisas y así reducir su inflación. El resultado es un nivel de actividad innecesariamente bajo en todos los países. Porque obsérvese que lo que importa aquí, no es tanto el nivel de los respectivos tipos de interés, sino los diferenciales entre los mismos. Una política coordinada que permitiera de forma simultánea un mayor nivel de actividad en todos los países, tendría el mismo efecto sobre la inflación y sin embargo sería compatible con un mayor nivel de actividad. Claramente, una mayor coordinación entre políticas supondría una mejora de bienestar. En los dos anteriores shocks, particularmente en el segundo, hubo una clara falta de coordinación que posiblemente llevó a un nivel de actividad global menor que la estrictamente necesaria para controlar la inflación.

La evaluación de todos estos efectos no es una cuestión fácil, sobre todo cuando se tiene en cuenta la incertidumbre que todavía rodea el valor final de algunos parámetros clave. Si pueden, sin embargo, avanzarse evaluaciones basadas en distintos supuestos acerca del precio del petróleo y condicionados a una serie de hipótesis sobre otras variables exógenas o dependientes de decisiones de política económica.

La Dirección General de Planificación ha desarrollado un modelo de la economía española (el MOISEES) que es el que normalmente se utiliza para la elaboración de los escenarios macroeconómicos y presupuestarios y que es particularmente útil para una evaluación de este tipo. No quisiera entrar aquí en la descripción detallada de las evaluaciones realizadas, pero sí creo que vale la pena dar una idea general del tipo de resultados obtenidos, aunque sea una idea totalmente condicionada a los supuestos utilizados. Con ello pretendo no sólo dar contenido a las consideraciones teóricas acabadas de hacer, sino también proporcionar una idea de la capacidad de programación y evaluación con la que cuenta en estos momentos el sector público español.

Los supuestos sobre el precio del crudo se describen en el Cuadro y el Gráfico 1. Mayores incrementos supondrían, naturalmente, mayores efectos, aunque la relación no es lineal. Es razonable pensar que incrementos muy fuertes debilitarían de forma significativa la interpretación de los resultados.

Los supuestos sobre el resto de las variables exógenas son en general los incorporados previamente en los escenarios macroeconómicos y presupuestarios y, los principales, pueden resumirse así:

1. Tipo de cambio: 103,5 pts./dólar en 1990 y 100 pts./dólar 1991-1993.
-

2. Evolución comercio mundial: Caída en la tasa de variación del índice de comercio de los países industrializados de acuerdo con las siguientes variaciones porcentuales.

	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>	<u>1993</u>
Escenario 1	0,3	0,8	0,5	0,0
Escenario 2	0,7	1,6	0,8	0,0

3. Competitividad: Constante. Es decir, se supone que el diferencial de inflación y la tasa de cambio con nuestros competidores, que también son importadores netos de crudo, no varía a lo largo del período considerado.
4. Tipo de interés: Constantes en términos reales.
5. Déficit público: Ningún cambio de política con respecto a los escenarios.

CUADRO 1

PRECIO MEDIO DE LAS IMPORTACIONES DE CRUDO

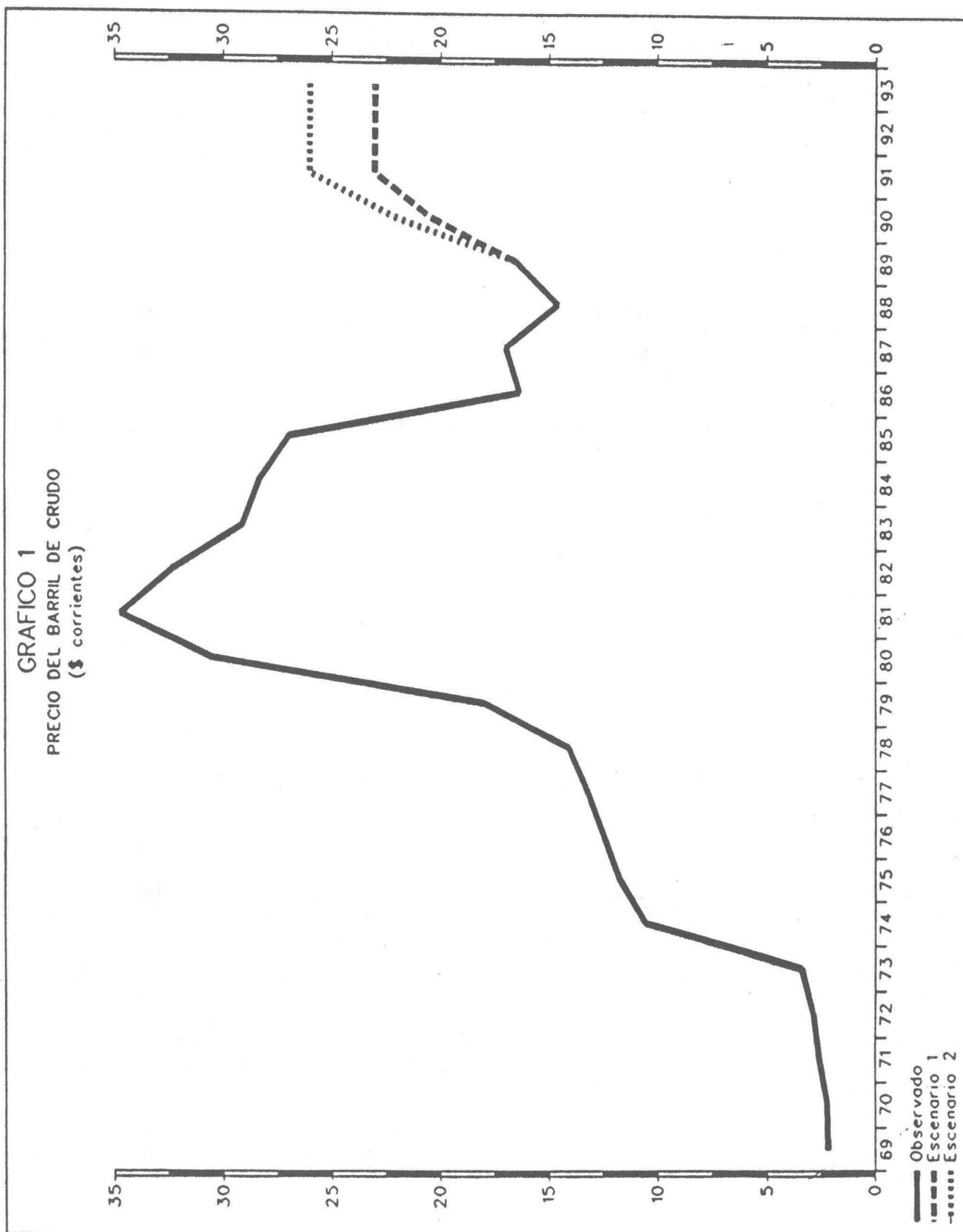
Escenario 1

	1989	1990		1991-93
		<u>Enero-Julio</u>	<u>Agosto-Dic</u>	
\$/barril	16.6	17.2	25.0	23.0
Media \$/barril	16.6		20.5	23.0
Tasa de variación (%)	13.5		23.2	12.2

PRECIO MEDIO DE LAS IMPORTACIONES DE CRUDO

Escenario 2

	1989	1990		1991-93
		<u>Enero-Julio</u>	<u>Agosto-Dic</u>	
\$/barril	16.6	17.2	29.0	26.0
Media \$/barril	16.6		22.5	26.0
Tasa de variación	13.5		33.2	17.6



Los resultados de estas simulaciones deben ser interpretadas a) como desviaciones de las tasas de referencia contempladas en los anteriores Escenarios Macroeconómicos y Presupuestarios; y b) como ejercicios ilustrativos totalmente condicionados a los supuestos utilizados. En particular, las simulaciones no tienen en cuenta ninguna variación con respecto a los supuestos de política monetaria y fiscal contemplando en los escenarios, ni tampoco ninguna variación en la función empírica de determinación salarial, que depende en parte de la evolución de los precios y en parte del nivel de paro. Es, pues, una simulación "pasiva". Trata de evaluar qué ocurriría, para los incrementos de precios supuestos, si no existiera ninguna reacción de política económica.

¿Cuáles son los resultados principales de estas simulaciones? Como he dicho anteriormente no quiero ser exhaustivo, pero me gustaría dar una idea de los resultados más característicos de esta simulación pasiva.

Por lo que respecta al PIB y moviéndonos siempre en los supuestos del Escenario 1, (los resultados para el Escenario 1 se presentan en el Cuadro 2 y los referentes al Escenario 2 en el Cuadro 3) los efectos estimados sugieren una desaceleración significativa en la tasa de crecimiento, que alcanza su mayor valor en 1991 para luego ir desapareciendo, y que en dicho año es del orden de casi un punto.

De los componentes del PIB, el que se ve más afectado por el incremento en el coste del crudo es la formación bruta de capital, que en 1990 reduce su tasa de crecimiento en alrededor de medio punto y en 1991 en alrededor de punto y medio, mientras que el crecimiento del consumo privado desciende alrededor de medio y de un punto respectivamente.

El saldo exterior, en cambio, sufre muy pocas variaciones a raíz del shock. Ello se debe a que las importaciones de bienes y servicios se ven fuertemente afectadas a la baja en 1990 y 1991 (del orden de uno y dos puntos respectivamente), para volver luego a la senda precrisis. Esta caída de las importaciones se explica por la reducción de la demanda interna y, en particular, de la inversión, con respecto a la cual el modelo establece una elasticidad muy alta. Frente a esta importante caída, las exportaciones también reducen su tasa de crecimiento (debido fundamentalmente a la desaceleración del comercio mundial) pero con menor intensidad (alrededor de medio y punto en 1990 y 1991). Este es quizás el resultado más sorprendente de los obtenidos con el MOISEES y se debe, como acabo de señalar, a la fuerte elasticidad de las importaciones con respecto a la inversión. En la medida en que esta elasticidad empírica no sea representativa de la realidad, los efectos del shock sobre el saldo exterior podrían ser peores, pero hay que señalar que se trata de uno de los parámetros econométricamente más robustos del modelo.

Por lo que respecta a precios, el efecto al alza es del orden de medio punto en 1990 y de un punto en 1991, muy parecido al que experimentan también los salarios nominales.

El empleo baja de forma ostensible, con descensos en la tasa de crecimiento que llegan a casi un punto en 1991. Concretamente, de un crecimiento del 2,3 por ciento que se preveía para dicho año en la simulación de base, se pasa a un crecimiento de 1,5 después del shock.

**CUADRO 2**

**SIMULACION CON EL ESCENARIO 1**

Desviación respecto a la simulación de referencia

	1990	1991	1992	1993
PIB a precios de mercado (1)	-0.4	-0.9	-0.5	-0.2
Consumo Privado Nacional (1)	-0.4	-1.1	-0.4	-0.0
Inversión productiva privada(1)	-1.0	-2.2	-0.3	-0.2
Formación Bruta de Capital (1)	-0.6	-1.5	-0.5	-0.4
Exportaciones (1)	-0.5	-0.9	-0.4	-0.4
Importaciones (1)	-0.9	-1.8	-0.0	-0.3
Coste Laboral (1)	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3
Inflación (deflactor PIB) (2)	0.5	0.9	0.4	0.0
Inflación (deflactor consumo)(2)	0.6	1.1	0.4	0.0
Empleo (3)	-38.9	-94.8	-49.6	-20.5
Saldo Exterior/PIB (4)	0.0	0.0	0.0	0.0
Déficit Público/PIB (4)	0.0	0.2	0.3	0.3

(1) Desviación de la tasa de variación en términos reales.

(2) Desviación de la tasa de variación.

(3) Desviación en miles de personas del crecimiento anual del empleo.

(4) Desviación en puntos porcentuales de PIB.

**CUADRO 3**

**SIMULACION CON EL ESCENARIO 2**

Desviación respecto a la simulación de referencia

	1990	1991	1992	1993
PIB a precios de mercado (1)	-0.8	-1.6	-0.9	-0.4
Consumo Privado Nacional (1)	-0.9	-1.9	-0.9	0.1
Inversión productiva privada(1)	-2.2	-2.8	-0.5	-0.7
Formación Bruta de Capital (1)	-1.5	-2.1	-0.9	-0.9
Exportaciones (1)	-1.1	-1.8	-0.6	-0.8
Importaciones (1)	-2.1	-2.6	-0.2	-0.9
Coste Laboral (1)	-0.1	-0.4	-0.6	-0.4
Inflación (deflactor PIB) (2)	1.1	1.7	0.7	0.1
Inflación (deflactor consumo)(2)	1.3	2.0	0.7	0.1
Empleo (3)	-90.1	-162.4	-90.6	-35.5
Saldo Exterior/PIB (4)	0.0	0.0	0.1	0.1
Déficit Público/PIB (4)	0.0	0.3	0.6	0.6

- (1) Desviación de la tasa de variación en términos reales.  
 (2) Desviación de la tasa de variación.  
 (3) Desviación en miles de personas del crecimiento anual del empleo.  
 (4) Desviación en puntos porcentuales de PIB.

Finalmente, y por lo que respecta al déficit público se produce un cierto empeoramiento de carácter coyuntural debido fundamentalmente al aumento de la carga de la deuda que se ve guiada por el tipo nominal de interés y, por tanto, por la inflación.

A estos resultados podría dedicarse, no ya una conferencia, sino todo un seminario. Simplemente he querido dar una idea muy somera del tipo de efectos condicionados que obtenemos para la economía española, de magnitudes comparables a las obtenidas a nivel internacional por simulaciones del FMI y de la OCDE, y de la capacidad de evaluación de la que se dispone. Si quisiera, sin embargo, sacar algunas conclusiones generales de estos resultados.

- a) Los efectos en sí, para un incremento del precio del crudo del orden de un 23%, no son muy elevados, pero deben valorarse a la luz de una economía que antes de la crisis estaba dando ya claras muestras de desaceleración.
- b) Estamos ante la combinación típica resultante de un shock de oferta, en el que una desaceleración significativa del nivel de actividad coincide con un aumento de los precios. En este contexto y como tendré ocasión de argumentar en un momento, el comportamiento de los salarios es crucial para mitigar o para agravar los efectos de la crisis.
- c) De los resultados obtenidos, quizás el más preocupante es el efecto potencial de un shock de este tipo sobre la inversión, por las consecuencias que ello podría tener sobre la capacidad de crecimiento de la economía española.

#### 4. Respuesta adecuada<sup>(\*)</sup>

¿Cuál es la política económica adecuada ante un shock de este tipo? Y más particularmente, ¿en qué sentido nuestra pertenencia al SME limita el conjunto de posibles respuestas?.

Creo que es importante dar respuesta a estas preguntas, porque sólo así puede entenderse el relativamente escaso margen de maniobra de que el Gobierno dispone para sortear esta crisis y, por tanto, la inevitabilidad de la estrategia propuesta.

Como he comentado anteriormente, nuestra pertenencia al SME condiciona la aplicación de la política monetaria a validar nuestros compromisos cambiarios y la aplicación de la política fiscal a controlar y administrar la demanda interior.

El presupuesto 1991 acabado de presentar a las Cortes debe

---

(\*) Esta sección se basa en parte en la nota del autor "Interrelación entre la Política Monetaria y la Política Presupuestaria", que sirvió de base a su intervención en el seminario "El Ahorro y el Sistema Financiero en la España de los 90" dirigido por E. Fuentes Quintana. Universidad Internacional Menéndez Pelayo. Santander, 16 de julio de 1990.

entenderse como la manifestación más inmediata del segundo condicionamiento. Su carácter restrictivo es consistente con el mayor protagonismo que de manera creciente la política fiscal ha de jugar en la eliminación de los desequilibrios básicos y, de forma más concreta, en el control de las nuevas tensiones inflacionistas motivadas por la crisis del Golfo.

Pero quizás, lo que más interesa resaltar a efectos de esta charla, es el condicionante impuesto por la asignación de la política monetaria a la validación de la paridad. Este, a la vez que un elemento fundamental de cara a la consecución de la Unión Económica Europea, es un factor esencial para entender la actual política económica del Gobierno frente a la crisis del Golfo.

Para ver esto, quizás sea conveniente hacer algunas reflexiones de carácter conceptual sobre lo que significa la Unión Económica Europea y, de forma más cercana, la pertenencia a un sistema prácticamente fijo de paridades como es el SME.

El SME, entre otras cosas muy importantes, supone la fijación de un precio relativo: el de la moneda nacional con respecto al de la monedas de otros países. Esto, que será una condición sine qua non de la UEM, es bueno para unas cosas, pero puede ser problemático para otras.

En el pasado este precio relativo ha sido en ocasiones manipulado por los Estados Miembros a efectos de obtener ventajas competitivas de naturaleza temporal y, en este sentido, la fijación del mismo es buena sin ningún tipo de dudas. Elimina el recurso a las devaluaciones competitivas y, por tanto, expone la evolución de la competitividad de los países miembros a las causas reales que la determinan.

Ahora bien, este precio relativo, en un contexto real en el que pueden existir (y de hecho existen) mercados rígidos, cumplía otra función muy importante. Si, por ejemplo, en el mercado laboral los salarios no se movían de acuerdo con la productividad (bien sea porque automáticamente crecían por encima de la misma, bien porque debido a rigideces no disminuían cuando la productividad caía), el tipo de cambio podía actuar de mecanismo de ajuste al devaluarse como reacción a la mayor inflación generada por este desfase salarial. Con este mecanismo, y aunque fuera de manera indirecta, la flexibilidad de la tasa de cambio neutralizaba la rigidez de los salarios. Si éstos crecían más que la productividad, la mayor inflación que generaban reducía su poder de compra con respecto a los bienes nacionales y la devaluación de la moneda su poder de compra con respecto a los bienes extranjeros.

Con un sistema irrevocablemente fijo de paridades, el primer mecanismo de ajuste sigue existiendo, pero el segundo desaparece totalmente. Estas consideraciones llevan a resaltar cuestiones:

- a) La importancia de entrar en el sistema con la paridad adecuada;  
y

- b) La necesidad de contar con mecanismos de ajuste alternativos para hacer frente a shocks específicos, particularmente para países en los que los costes laborales suponen una parte importante de su ventaja comparativa.

La segunda cuestión es la que más me interesa a efectos del argumento que estoy desarrollando porque, si no existen mecanismos de ajuste alternativos, los efectos reales pueden ser muy costosos.

La situación planteada por la crisis del Golfo constituye un claro ejemplo para ilustrar este punto. Por las razones dadas anteriormente, esta crisis supone un shock desfavorable de otra oferta que implica un descenso de la productividad. Supongamos que frente a este descenso de la productividad los salarios se mantienen rígidos o incluso aumentan en términos reales. Esta situación llevaría en muy poco tiempo a más inflación en nuestro país y esta mayor inflación, frente al tipo de cambio nominal fijo que supone el SME, elevaría nuestro tipo de cambio real y nos haría perder competitividad y mercados. El mecanismo de ajuste es el paro que se crearía y el efecto disuasorio que éste tendría sobre el crecimiento salarial. Lo importante a retener es que a) dentro del SME sigue existiendo un mecanismo de ajuste, y b) este mecanismo puede suponer costes reales importantes.

Se supone que la política fiscal es el instrumento que queda para dar respuesta a situaciones de este tipo, entre otras cosas, porque la política monetaria habrá dejado ya de estar disponible. Ahora bien, por dos razones a mi parecer muy claras, creo que probablemente se está pidiendo demasiado a la política fiscal.

En primer lugar, la política fiscal de un país miembro particular deberá atender también, por la vía de la coordinación o por la de la imposición, a las indicaciones de la Comisión a efectos de determinar el impacto fiscal global de la Comunidad y, por tanto, la composición adecuada entre política fiscal y política monetaria en toda la Comunidad.

En segundo lugar, la política fiscal, dado su carácter horizontal y dados sus compromisos de carácter estructural, quizás no sea el instrumento más adecuado para neutralizar desajustes específicos. Veo a la política fiscal como un instrumento poco idóneo para controlar el corto plazo, aunque sí creo que su orientación a medio plazo debe venir determinada por la influencia que la misma pueda tener sobre los parámetros básicos de la economía. Todos estamos de acuerdo en dar más protagonismo a la política fiscal en su función estabilizadora, pero pocos se han ocupado hasta ahora de dar contenido a esta frase. Es probable que, para situaciones específicas como la planteada por la crisis del Golfo, quizás sea necesario recurrir a otros instrumentos, de entre los cuales la política de rentas aparece como el candidato más firme.

¿Es posible una política de rentas hoy en España? No sé si es posible, pero no tengo ninguna duda de que es necesaria. Y es necesaria para evitar los efectos negativos que se producirían si el ajuste acaba produciéndose por la vía de mercado. Porque si el ajuste viene por la vía del mercado vamos a estar en el peor de los mundos. Tarde o temprano los salarios reales van a acabar ajustándose a la

productividad, con lo cual los trabajadores no habrán conseguido a la larga evitar esta regularidad empírica, pero en el camino habremos dejado una economía con más inflación, con más paro y, posiblemente, con una base industrial ,mucho más debilitada por la pérdida de competitividad producida.

Mírese por donde se mire, la oportunidad de un acuerdo entre los agentes sociales para ordenar la evolución de la compensación de los distintos factores productivos es hoy más necesaria que nunca. Y lo es porque dado el elevado y creciente grado de indicación de nuestra economía, los incrementos de precios que se produzcan podrían ejercer una fuerte y rápida presión sobre los salarios, que a su vez alimentaría futuras elevaciones de precios. Evitar una posible espiral de precios y salarios requiere afrontar de lleno el problema de la indicación de nuestra economía, y la mejor forma de afrontar este problema es el contexto colectivo de un acuerdo social.

No sé cuál es la respuesta al problema de la indicación, ni creo que la resolución del mismo sea fácil y simple. Pero estoy seguro de que un esfuerzo por parte de todos para reducir su nivel, redundaría en una mayor capacidad de nuestra Economía para absorber sin costes los efectos de crisis de oferta como la que ahora estamos experimentando. Los índices de referencia para la revisión de los salarios deberían ser capaces de distinguir entre un incremento de precios motivado por una expansión de la demanda y un incremento de precios motivado por un shock de oferta. El primero tiende a suponer una elevación nominal de la actividad económica en gran medida neutra, que no altera los precios relativos. El segundo, en cambio, obedece casi siempre a razones estructurales, que el sistema económico sólo puede absorber a través de una variación en precios relativos. Explorar la posibilidad de excluir de los índices de revisión salarial, por ejemplo, las importaciones de materias primas y de energía, las variaciones en la relación real de intercambio o los efectos de cambios en la imposición indirecta, sería un paso importante para la resolución de este problema. De otra forma, vamos a seguir contando con una economía demasiado rígida e incapaz de adaptarse a la presión ejercida por cambios externos. Tan incapaz que, en estas circunstancias, incluso cambios en nuestra paridad como los exigidos desde algunos foros, serían también totalmente ineficaces porque a lo único que llevarían sería a una mayor inflación.

## 5. Conclusión

No me gusta acabar con una nota sombría, pero creo que estamos en un momento económico lo suficientemente delicado, como para no andarnos con rodeo acerca de donde están los problemas y de cual es su naturaleza. La crisis del Golfo coge a la economía española en un momento de maduración de la fase expansiva que se inició en 1985. Una situación en la que, ya antes de la crisis se estaban poniendo en evidencia claros signos de desaceleración de la actividad. Hubiera sido relativamente fácil hacer los ajustes que todo shock de oferta exige en la fase ascendente del ciclo, pero desgraciadamente vamos a tener que hacerlos en la fase descendente. De ahí la importancia de explicar al máximo los márgenes de actuación de que disponemos.

Los nuestros, y a riesgo de ser redundante, son en mi opinión muy claros. La presunta respuesta inflacionista frente a la crisis es simplemente imposible dada nuestra pertenencia al SME y dados nuestros compromisos cambiarios. La respuesta debe implicar necesariamente el control de la tasa de inflación, cuando no su convergencia hacia los valores medios de nuestros competidores. En este contexto, la absorción del mayor coste de la energía se puede hacer de dos formas. O a través de un ajuste consensuado, que lleve a una moderación de las compensaciones nominales y que no sólo mantenga sino que incluso, mejore los niveles de utilización de los factores productivos en nuestra economía, o a través de un ajuste de mercado, que responda a la mayor inflación y a la menor competitividad con una masiva dosis de paro y con un desmantelamiento de nuestra base productiva. Creo que en este caso el mercado sería probablemente un instrumento demasiado injusto y rudimentario como para no intentar el uso de otras alternativas.







ECONOMIA INTERNACIONAL

---



## LA CRISIS DEL GOLFO PERSICO Y LA ECONOMIA MUNDIAL

### El precio del petróleo. La lógica del riesgo

Tras haber superado los 40 dólares en la segunda mitad de Septiembre, el precio del barril de petróleo (calidad brent, entrega inmediata) ha retrocedido en la primera semana de Octubre, hasta situarse en unos 38 dólares al final de ella.<sup>(1)</sup> Aún tras este ligero retroceso, el incremento ha sido intensísimo, en relación con los precios vigentes antes de la invasión de Kuwait. El precio medio del barril de brent se situó en 15,5 dólares en Julio de 1990.

Este alza del precio de los crudos no parece en absoluto justificada por la disminución sufrida por la oferta de petróleo al mercado internacional. La producción conjunta de Irak y Kuwait- cuyas exportaciones han sido sometidas a embargo- supuso en 1989 algo más de un 8% del consumo mundial de petróleo, proporción ciertamente respetable. Pero su retirada del mercado ha sido ya compensada, se estima, por lo menos en unos dos tercios por el incremento de la oferta procedente de Arabia Saudita y de otros países exportadores. Se espera que la compensación sea prácticamente total para fines de año<sup>(2)</sup>. Durante los meses de invierno (en el Hemisferio Norte) la demanda de petróleo normalmente se incrementa, pero en forma que puede ser normalmente atendida mediante un moderado descenso de los stocks.

Estos últimos se encontraban al comenzar la crisis en un nivel alto, aunque ello fuera más cierto de los oficiales que de los privados (y los segundos son mucho más voluminosos que los primeros). Aproximadamente a ese mismo nivel -equivalente a unos 150 días de importaciones, para el conjunto de los países miembros de la Agencia Internacional de Energía- se calcula que se encuentran en la actualidad. No ha habido hasta ahora, al contrario de lo ocurrido en los dos grandes episodios alcistas precedentes, una acumulación de existencias que inflara artificialmente la demanda.

Ocurre, sin embargo, que el mercado del petróleo es hoy en extremo especulativo. Tiene muchas de las características propias de una Bolsa (tras haber estado sometido al control de las grandes compañías petroleras hasta principios de los años setentas y haber sido luego intentando controlar con un éxito sólo parcial por la OPEP). Este mercado ha tenido un comportamiento caracterizadamente volátil a lo largo de los tres últimos lustros, como bien se sabe. El

---

<sup>(1)</sup> A lo largo de octubre, ha descendido aún más, aunque en los últimos días del mes se observa un nuevo repunte.

<sup>(2)</sup> Se lee que una disminución proporcionalmente más fuerte se ha producido en la capacidad disponible de refino, al haber cesado la utilización de la muy importante que albergaba Kuwait.

---

---

precio del petróleo se cuadruplicó, sobradamente, 1973 a 1974; volvió a duplicarse entre 1978 y 1991; y se redujo a la mitad entre 1985 y 1986. En la actualidad, con independencia de cuales sean los datos básicos acerca de la demanda, de la oferta y de las existencias, el precio del petróleo esta siendo determinado primordialmente por los numerosos e intensos riesgos que el mercado percibe.

Se cuenta entre ellos en primer lugar, obviamente, el riesgo que el conflicto del Golfo se transforme en guerra y de que los yacimientos de la región se conviertan en campos de batalla. Las guerras que se consideran inevitables generalmente estallan, ya por considerarse tales. "Si vis bellum...para bellum". Aunque la vulnerabilidad militar de yacimientos, oleoductos, terminales y plantas auxiliares del área, así como la de los buques petroleros etc. parece materia muy debatible -a la luz de lo sucedido en la todavía reciente guerra entre Irán e Irak,- no debe ser exagerado el juzgarla en todo caso alta. La sola Arabia Saudita, que cabe considerar ubicada en primera línea de las posibles hostilidades, está atendiendo en estos momentos cerca de un tercio de la demanda en el mercado internacional de petróleo. Pero el riesgo de guerra no es el único: la capacidad de extracción o bombeo y de refino instaladas se están hoy utilizando a tope y cualquier accidente importante de uno u otro género -desde la huelga al incendio- puede reducirlos bruscamente. En el pasado, los accidentes graves han sido frecuentes, por ejemplo, en el Mar del Norte, zona hoy absolutamente crítica para asegurar el abastecimiento. Otro accidente sería simplemente que el invierno fuera especialmente riguroso (y necesita serlo poco para ser mucho más frío que los tres últimos); o bien que ocurriera un descenso aún más pronunciado que el que ya está registrado en la producción soviética de petróleo, como consecuencia del desbarajuste general de la economía de la URSS.

No se termina con ello, ni mucho menos, la lista de riesgos imaginables y nada imaginarios. Imaginemos, por ejemplo, un "renversement des alliances", como el que algún momento ha parecido por lo menos esbozarse, que llevaría a la alianza de Irak con su enemigo hereditario Irán, otro gran exportador de petróleo. La misma brusquedad del alza sufrida por el precio de los crudos parece que ha frenado hasta ahora la acumulación especulativa de stocks en manos privadas, pero no tiene porqué seguir haciéndolo de manera indefinida. El conflicto del Golfo proporciona el sustancioso beneficio de unos altos precios a los países exportadores distintos de los directamente amenazados por él, que quizá se sientan tentados de disminuir más o menos discretamente la oferta para seguir manteniéndolos altos.

#### Del uso y buen uso de los stocks

Sin embargo, la gran alza de los precios de los crudos a partir del 2-8 ha ocurrido -se afirma por un buen número de observadores- fundamentalmente porque no se ha sabido -ni siquiera se ha querido- utilizar los stocks de petróleo disponibles para impedirla. Ha sido esta una alza que se han impuesto a sí mismos los países consumidores de petróleo, a través de su inacción en la materia. Con unos 500

---

millones de stocks en el conjunto de la OCDE- equivalentes a unos 100 días de consumo y a unos 150 de importaciones- parece que, en efecto, se podía haber intentado que Sadam Husein resultase menos victorioso en el frente de los precios. La venta de 5 millones de barriles de los stocks oficiales estadounidenses anunciada por el Presidente Bush a fines de Septiembre tiene una importancia mínima o simbólica.

Cierto que, examinada la cuestión un poco más de cerca -en la escasa medida en que la información hecha pública lo permite- aparecen varias complicaciones. Los stocks realmente propiedad de los Gobiernos son mucho menos que los totales - suponen sólo unos 140 millones de toneladas- y están concentrados prácticamente en manos de sólo los tres grandes, en los Estados Unidos, Japón y la República Federal. Es explicable que estos tres países se muestren muy renuentes a disminuir de manera notable sus stocks, con el fin de que los demás consumidores puedan seguir consumiendo petróleo relativamente barato; y que tiendan a preservarlos para el caso de que el crudo falte físicamente, porque la guerra acabe estando. Por añadidura, no parece muy seguro que el petróleo que han almacenado los Gobiernos sea utilizable totalmente a discreción. e trata de un petróleo "pesado", para el que actualmente la capacidad de refino es escasa. En cualquier caso, su movilización plantea importantes problemas logísticos. Se manifiestan incluso temores acerca de las sorpresas que pueda dar la calidad del stock oficial -o "reserva estratégica"- de los Estados Unidos, que constituye más de la mitad del total de la OCDE y que lleva bastantes años almacenado en cavidades practicadas en antiguas minas de sal. Ocurre, sobre todo, que si el mercado se embarcase de lleno en un ciclo alcista de precios, la venta de los stocks oficiales podría ser más que neutralizada por el simple aumento de las existencias privadas.

Queda con todo planteada la pregunta de que para que sirven los stocks constituidos si no se utilizan en el momento oportuno.

#### Las consecuencias económicas de la crisis. Suposiciones con respecto al precio del barril

Las consecuencias económicas de la crisis dependerán, claro está, del nivel a que se sitúen los precios del petróleo y -lo que es igualmente importante -de cuanto tiempo permanezcan en él<sup>(1)</sup>.

---

<sup>(1)</sup> La crisis del Golfo ha tenido ya y está teniendo, por supuesto, otros muchos costes económicos, nada desdeñables. Así, los del envío de la fuerza expedicionaria estadounidense, estimados entre 15 y 20.000 millones de dólares anuales, mientras dicha fuerza se limite a la expedición y no abra el fuego. (Este importe equivale, parece, al de "dividendo de la paz" que se esperaba obtener cada año en los Estados Unidos del fin de la guerra fría). Por otra parte, los costes de la expedición militar será sufragados en principio mediante contribuciones de Arabia Saudita y de los Emiratos amenazados por -y al mismo tiempo, en cuanto exportadores de petróleo, beneficiarios de- las iniciativas geopolíticas del Presidente Sadam Husein.

Otros costes, que pesan de lleno sobre países como Egipto y Turquía, pero que también afectan a otros muchos, son los derivados de la desaparición de los mercados iraquí y kuwaití en cuanto destino de exportaciones y de la transformación, en condiciones dramáticas, de los numerosísimos inmigrantes en Kuwait e Irak en refugiados.

---

¿Qué pasaría con el precio del petróleo en el "peor supuesto" o -traduciendo mal- peor "escenario"? Nadie tiene en realidad la menor idea. Se sabe cuando empiezan las guerras, pero nunca como siguen y a que llevan. Se han citado por unas y otras fuentes los 65 dólares como precio al que una guerra en el Golfo llevaría el barril de crudo; pero esta suposición parece pura adivinación.

¿Qué ocurriría, por el contrario, en el supuesto "más favorable", cualquiera sea lo que esto último signifique exactamente? La capacidad mundial de extracción o bombeo de crudo, hasta ahora, parece que sigue intacta o casi. El retorno de la producción iraquí y kuwaití al mercado podría hacer caer la cotización del crudo a los niveles registrados en la primera mitad del año en curso o quizá incluso por debajo de ellos.

Un supuesto "intermedio" o "central" -cualquiera sea, de nuevo, lo que ello signifique- dejaría el precio del barril en torno a, digamos, los 30 dólares corrientes durante el año 1991. Siempre se ha pensado -aunque mucho más con referencia al medio y largo plazo que al corto- que este precio del barril no puede mantenerse por largo tiempo muy por encima de los 25 dólares corrientes porque a partir de esta cota o incluso ya algo por debajo de ella se ponen en funcionamiento muy poderosos mecanismos de contención de alza. Se hace rentable la explotación de pozos marginales, que antes no lo eran. Se reanuda con intensidad el proceso de ahorro en el consumo de petróleo y de sustitución de él por otras fuentes de energía (nuclear, gas natural, carbón). Proceso que desde 1975 había permitido en la OCDE una muy intensa reducción en la relación entre consumo de crudo y PIB, con algunas excepciones (entre las que figura España). Tanto la elasticidad de demanda como la de oferta son muy considerables a medio plazo en este mercado, como ha habido amplia ocasión de comprobar en los últimos quince años. De hecho, entre 1973 y 1988, el consumo físico de petróleo por unidad de PIB se redujo en un bastante asombroso 40% en el conjunto de la OCDE. En España lo hizo en sólo un 15%.

Volviendo al corto o cortísimo plazo, la oferta de crudo realizada hoy por la OPEP, excluida la iraquí y kuwaití, parece estar cerca de los 22,5 millones de barriles y previsiblemente los alcanzará para fines de año. Pero esta es la oferta anual que la OPEP pretendía hace unos meses situar en el mercado para defender en él un precio de 20/22 dólares por barril, que hoy parece ínfimo. Otro argumento en favor de una alza de precios no excesivamente desmesurada es que en esta ocasión -a diferencia de las anteriores- no se ha plateado un forcejeo entre la OPEP y los países consumidores, sino entre Sadam Husein y casi todo el resto del mundo. Queda, por último, el arma hasta ahora no utilizada de la venta de stocks oficiales.

### Simulaciones y proyecciones

Una subida del precio internacional del petróleo como la que se está considerando constituye un clásico "choque de oferta", que tiene

un impacto sobre los países importadores, por razones obvias inflacionista; y a la vez recesivo, como consecuencia de la pérdida de terms of trade y de renta real por los consumidores y de la reducción de los beneficios empresariales, todo ello con los consiguientes efectos multiplicadores. Cuanto menos acomodaticia o "acomodante" del impacto inflacionista sean la política monetaria y el resto de la política económica, presumiblemente menor será el alza de los precios y mayor, a corto plazo, el impacto recesivo. A la larga, no hay trade-off entre inflación y crecimiento, tampoco en este caso, según la opinión hoy dominante. Una mayor acomodación de la inflación sólo logrará prolongar el ajuste a la disminución de renta. Por último, son obvias las consecuencias de la crisis sobre la posición de balanza corriente. El incremento de las importaciones de los países exportadores de petróleo compensa los efectos al incremento del precio del precio de los crudos, pero de manera que, a corto plazo, puede ser muy limitada.

Un choque de oferta es, por definición, algo que acontece "una vez para siempre", un acontecimiento aislado (a no ser que de hecho se repita, lo que significaría en este caso que el petróleo seguiría indefinidamente aumentando a saltos sus precios reales, cosa bastante absurda, incluso de imaginar). Por ello, el choque, ejercido su efecto, en principio no altera, a largo plazo, a la tasa de crecimiento potencial de la economía que lo sufre o la altera sólo mínimamente; ni tampoco tiene por qué variar, a largo plazo, la tasa de inflación que en ella se registre.

Para el supuesto acerca del precio del petróleo antes calificado de intermedio, de 30 \$ por barril brent -lo que viene a significar unos 28\$ de coste medio del barril importado- la OCDE, utilizando su modelo INTERLINK, ha realizado una simulación para el conjunto de sus países miembros<sup>(1)</sup>. Según ella, mientras el precio no sobrepase esta cota, el impacto de la presente crisis alcista sobre el área OCDE sería relativamente moderado. Lo que no sorprende mucho, puesto que el alza supuesta no haría más que recuperar, parcialmente, la baja experimentada por el precio del petróleo a principios de 1986; y el peso del petróleo en el PIB de las economías de los países miembros es hoy mucho menor que en los años setentas.

Para el OCDE, el impacto inflacionista de este orden de subida del petróleo sería, en el conjunto del área, medido por el índice de precios de consumo, de un 0.2% en 1990 y de un 1% en 1990 (en tasas anuales). La desaceleración del crecimiento del PIB del área debido

---

<sup>(1)</sup> No parece que esta simulación se haya publicado, pero se ha hecho pública por el Secretario General de la OCDE, en intervenciones ante foros internacionales. La Prensa ha hecho varias referencias a ella.

Sería tarea meritoria, pero quizá no muy útil, la de comparar estas simulaciones de la OCDE con las de otros Organismos Internacionales. La diferencia entre unas y otras parece estar de los supuestos adoptados con respecto a los precios del petróleo y a las reacciones ante su incremento, puesto que los modelos utilizados se sabe que son muy parecidos.

Para el FMI, cada 7\$ de incremento en el precio del barril podría acarrear, en 1991, una aceleración de la tasa de inflación de un 0.5% y una desaceleración del crecimiento del 0.3%, en el conjunto de los países industriales.

---

al incremento del precio del barril sería (también en tasa anual) de -0.1% en 1990 y de -0.6% en 1991. Ambos impactos variarán considerablemente según los países y sus grados de dependencia con respecto al petróleo. En Italia o en España, por ejemplo, el impacto podría estar bastante por encima de la media. Otro elemento clave que debe tenerse simultáneamente en cuenta es la evolución de la moneda nacional con respecto al dólar. Así, en España, la de la peseta está en estos momentos suavizando el choque, pero podría obviamente agudizarlo si cambiasen las tornas cambiarias.

Lo importante, por lo demás, no es tanto el impacto del alza en sí mismo cuanto su conjunción con las posiciones y tendencias coyunturales que mostraban, al ocurrir tal impacto, las diversas economías y el área OCDE en su conjunto. El choque se ejerce en los EE.UU. cuando el crecimiento se ha debilitado mucho (o quizá se ha hecho ya negativo), mientras que la tasa de inflación estadounidense se había mantenido a un nivel comparativamente alto, como también lo ha hecho el déficit externo. En el Japón, en la RFA y en Francia, por el contrario, el crecimiento era todavía fuerte y la inflación mucho más moderada.

Parece difícil, en definitiva, que el conjunto de la OCDE sobrepase mucho un crecimiento del PIB del 2% en 1991; es posible que quede por debajo de él. En el próximo año, la tasa de inflación puede estar en -o quedar por encima de- un 5.5%.

¿Qué pasaría con el precio del barril a unos 40\$ -a veinte dólares y no sólo a diez más que antes de la crisis- que es aproximadamente el registrado como media en la segunda mitad de Septiembre? Pues cabe suponer que el impacto antes indicado por lo menos se doblaría; o con más realismo, que sería probablemente bastante más que proporcional, como suele ocurrir con choques del género del considerado.

Fuera de la OCDE, la situación de un gran número de países puede hacerse muchísimo más difícil. La URSS -cuya economía en algo tenía que tener suerte- va a beneficiarse del alza; pero los países de Europa Oriental van a sufrirla intensísimamente, por partida doble: por pérdida de lo que era subvención soviética al precio del petróleo que consumían y por el encarecimiento del barril en el mercado libre.

En los países a la vez menos desarrollados e importadores de petróleo, lloverá otra vez sobre, muy mojado. Van a tener que hacer frente estos países tanto al encarecimiento de los crudos, como a la previsible alza de los tipos de interés reales, y a la desaceleración del crecimiento en la OCDE. Algunos -Egipto, Turquía, Jordania- se han transformado ya en economías altamente siniestradas por la crisis. Otros -India, Sri Lanka, Pakistán- pierden preciosas remesas de emigrantes y ganan decenas o centenares de miles de refugiados, que a su vez han perdido cuanto tenían. A los costes de la crisis habrá que añadir, pues, los de ayudar de alguna forma a estos países, primeras grandes víctimas de los acontecimientos del Golfo; y los de prestar ayuda adicional a otros del Tercer Mundo, también muy gravemente afectados por ellos. Por otra parte, los ingresos adicionales que los países exportadores ricos -Arabia Saudí, Emiratos -van

---

ahora a obtener parece que tendrá, por su parte, como destino prioritario, la financiación del esfuerzo militar estadounidense.

### El tratamiento de la crisis

No hay duda de lo que de verdad importa en esta crisis no es su tratamiento económico, sino el político y militar. Respecto al cual sólo cabe expresar aquí la ferviente plegaria de que los "nuestros" acierten a no convertir la empresa de castigo de Sadam Husein en alguna suerte de auto-derrota; a la que cabe añadir las de que el Presidente del Irak comprenda que un Estado no puede quedarse simplemente con otro, por poco existente, fácilmente invadible y absurdamente opulento que este último fuera; y la de que, finalmente, el embargo y boicot -o sitio- del Irak termine más bien como el sitio de Breda que como el de Numancia.

En cuanto al tratamiento económico de la crisis, la recomendación que formula todo el mundo es bien simple. Se trata, sencillamente, de encajarla, de reconocer que el alza del precio del petróleo supone una baja de la renta real de los países importadores y de aceptar esta baja. Dicho de forma ligeramente diferente, se trata de trasladar sin contemplaciones el alza de los precios del petróleo a usuarios y consumidores y de impedir de manera rigurosa, mediante políticas económicas "no acomodantes", que tal alza se transforme en una espiral entre precios y salarios o en cualquier otro género de espiral alcista. Esto es lo que no se supo o no se quiso hacer -dejar hacer al mercado, más bien- en los años setentas, razón por la que, entonces, la crisis del petróleo se enconó y prolongó. Un choque de oferta es como una gripe (aunque se trate en este caso de una gripe muy maligna). No hay nada que hacer, salvo básicamente aguantársela. Si uno la pasa sin cometer tonterías, superada la fiebre, se vuelve normalmente al estado de salud de que antes se gozase. La recomendación es por su supuesto mucho más fácil de formular que de seguir, como lo son tantas; aunque sea hoy menos difícil de seguir que en los años setentas, cuando la dependencia de las economías de la OCDE respecto al petróleo era mucho más intensa.

---



SISTEMA FINANCIERO



LIMITES AL CREDITO PRIVADO, TIPOS DE INTERES Y TIPOS DE CAMBIO

---

Analistas Financieros Internacionales, S.A.  
(Grupo Ahorro Corporación)  
Octubre 1990

Los acontecimientos internacionales -desaceleración económica norteamericana, reunificación alemana, crisis del precio del petróleo y, más reciente, incorporación de la libra esterlina a la disciplina cambiaria del Sistema Monetario Europeo (SME)-, han abierto desde los últimos meses un periodo especialmente incierto y, por ello, volátil en todos los mercados. Sin embargo, paralelamente, ha tenido lugar una clarificación, sin duda relevante, en los indicadores de la economía real española, en el sentido de mostrar una fuerte desaceleración de la inversión productiva, y un paso adelante, que nos parece muy significativo, en la definición de una política presupuestaria por parte del Gobierno.

En esta nota nos proponemos discutir los pasos que podría dar, en un horizonte de medio plazo, la política monetaria española para responder al nuevo escenario macroeconómico definido por la información disponible sobre la coyuntura y la nueva correlación de fuerzas entre política monetaria y política presupuestaria. En concreto, discutiremos la posible y, en nuestra opinión, probable en un horizonte próximo, eliminación de los límites al crecimiento del crédito interno al sector privado otorgado por el sistema bancario y de las trabas al endeudamiento exterior de las empresas, así como sus efectos sobre los tipos de interés y sobre la cotización de la peseta en el seno de SME.

En nuestra opinión, se observa ya claramente que, desde el mes de abril, viene produciéndose una desaceleración de la demanda de inversión en bienes de equipo. Esta desaceleración se ha hecho muy profunda a lo largo de los meses de verano tal y como muestran la producción industrial de bienes de equipo, así como sus importaciones, de acuerdo con el Índice que sobre Aduanas elabora la D.G. de Previsión y Coyuntura. Las opiniones empresariales, según la encuesta del Ministerio de Industria, avalan esta interpretación. El problema aquí es aproximarnos al desencadenante de esta desaceleración, ya que, de hecho, no ha tenido lugar una moderación a lo largo del año -aunque sí respecto a 1989- en el crecimiento del consumo privado que explique tal desánimo en la demanda de esta modalidad tan importante de inversión. Nuestra opinión es que los límites y restricciones al crédito privado han tenido una parte importante de responsabilidad en esta evolución. Ello hace que el paso de tasas reales de crecimiento del 15,4% medio anual en el periodo 1987-1989, a tasas del 7,0-8,5%, según las previsiones (véase tabla 1), en 1990 para el conjunto de la formación bruta de capital fijo, pueda ser interpretada más como un resultado de la

política económica, que como un deterioro irreversible de los fundamentos últimos de las decisiones empresariales de inversión. La reacción de las empresas reduciendo el ritmo de inversión podría tener su origen, en una primera interpretación, en un cierto deterioro del margen de beneficio -al no poder repercutir en precios los ascensos de costes que han tenido lugar en 1990, dado que el grado de apertura al exterior en la industria es ya alto-, que habría aumentado la dependencia empresarial de financiación ajena o reducido la autofinanciación. La vitalidad que sigue mostrando el consumo privado (desde el 5,6% medio del período 1987-1989 al 4-4,5% en 1990) avala, en nuestra opinión, esta interpretación al no mostrar como origen de la desaceleración una expectativa de menor demanda de consumo.

TABLA 1

CUADRO MACROECONOMICO PARA 1990 ANTES Y DESPUES DE LA CRISIS DEL GOLFO  
(Tasas de crecimiento reales)

	1987-89	Gobierno: "Escenario a medio y largo plazo"	Después de la crisis			Pro-memoria: estructura 1989
			Gobierno (1)	Gobierno (2)	AFI	
Consumo privado	5,6	3,8	4,0	4,0	4,5	62,7
Consumo público	6,2	3,0	2,8	4,2	3,0	14,8
F.bruta capital	15,4	9,3	8,4	8,6	7,0	25,5
Demanda interna	7,9	5,0	5,0	5,2	4,9	103,0
Exportaciones	6,2	6,7	4,0	3,8	-	18,5
Importaciones	18,4	10,3	10,5	10,8	-	21,4
Saldo neto exterior	-2,7	-1,0	-1,6	-1,9	-1,1	-3,0
PIB a p.m.	5,2	4,1	3,4	3,5	3,8	100,0

(1) Filtración a la prensa (El País, 12 de septiembre)

(2) Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 1991.  
Ministerio de Economía y Hacienda, 1990.

Fuente: Analistas Financieros Internacionales (AFI)

Ello no significa, sin embargo, que la desaceleración de la inversión global -frenada todavía gracias a la inversión pública, que supone un 3,7% del PIB frente al 20% de la privada- sea menos peligrosa, tal y como están las cosas. A nadie se le escapa la incidencia que una desaceleración de la inversión en bienes de equipo tiene sobre el empleo (máxime considerando que el 31% de los asalariados lo son por contratos temporales) y sobre la capacidad productiva. Considerando las elevadas correlaciones positivas existentes entre el crecimiento del empleo y el del

consumo privado y entre el grado de utilización de la capacidad productiva industrial y la inflación de los bienes manufacturados, es evidente que los peligros de una inversión menos reactivadora del aparato productivo son suficientemente elevados como para esperar un cambio de instrumentación en la política económica del Gobierno ante la nueva coyuntura.

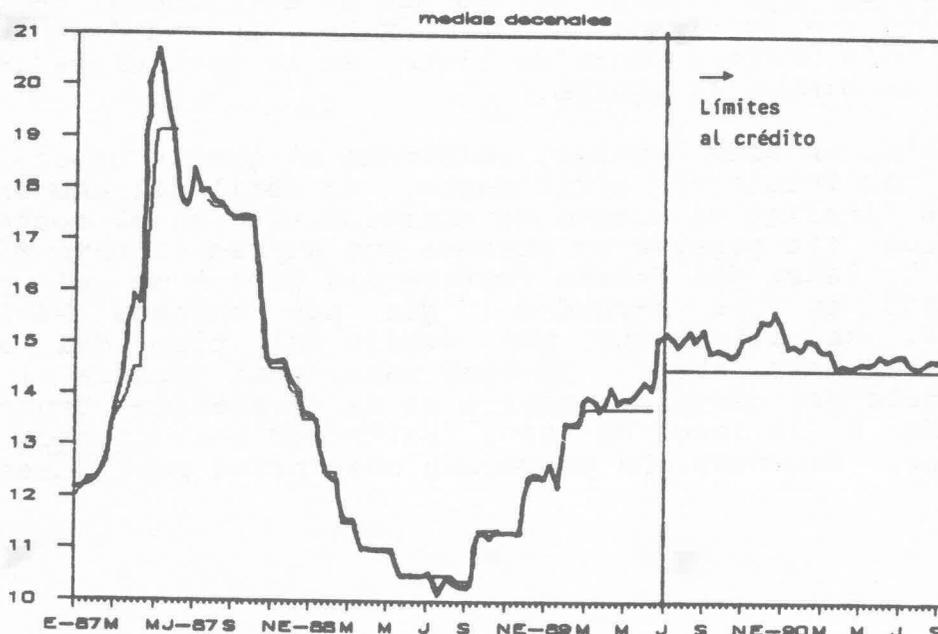
Tal cambio, considerando la aportación de la política presupuestaria a partir de 1991, deberá incidir, al menos en una primera fase, en el que ha sido el principal instrumento de control desde su implantación, la limitación al crédito privado otorgado por el Sistema Bancario. Nos detendremos ahora sobre este punto.

### Límites al endeudamiento privado

Los límites al crédito interno al sector privado (crecimiento de un 10% semestral hasta diciembre de 1989 y de un 10% trimestral en 1990, en tasas anualizada sobre los datos desestacionalizados, entidad a entidad) han protagonizado la política monetaria y, por tanto, toda la política económica, desde julio de 1989, cuando, tras la incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del SME, fueron implantados bajo la forma de recomendaciones, con un carácter excepcional y transitorio. Se trataba de provocar un impacto inmediato -un shock- que frenara la fuerte expansión crediticia, que alimentaba una espiral peligrosamente inflacionista en la economía. Los problemas cambiarios a que conducían los elevados diferenciales de tipos de interés con los países del SME, reducían el margen de maniobra de las autoridades en su instrumento tradicional. Los límites "ahorran" al Banco de España una subida adicional de tipos y su probable coste en términos de adquisición de reservas de divisas (véase gráfico 1).

GRAFICO 1

MARGINAL SUBASTA PRM—TIPO DEPO A 1 DIA



Los límites, como es conocido por la experiencia de otros países, tienen una eficacia marginalmente decreciente, en consecuencia con los procesos de desintermediación financiera -expulsión a "fuera del balance" de una parte de la financiación crediticia empresarial- que siempre provoca su implantación. En nuestro país, estos procesos se han materializado en un espectacular "boom" de la emisión y colocación de pagarés de empresa, generalmente emitidos a muy corto plazo, sobre todo desde finales del pasado año. Según nuestras estimaciones, basadas en la información del Banco de España de las colocaciones de estos títulos por parte de las entidades financieras, el saldo vivo de pagarés de empresa en poder del público ha pasado de unos 540 m.m. antes de la limitación al crédito, hasta aproximadamente 1.920 m.m. un año después. Se trata de una expansión muy fuerte, que ha permitido una continuidad, a pesar de la limitación, del muy elevado ritmo de endeudamiento del sector de empresas (cuyas necesidades de financiación ajena han aumentado en 1990) y ha dado cabida, en el seno de los límites, a una financiación familiar que de otra forma no hubiera podido ser atendida por las entidades. Las tablas 2 y 3 muestran el impacto de los límites sobre el crecimiento y la estructura, respectivamente, del crédito al Sistema Bancario. Si el conjunto del crédito al sector privado no financiero (excluyendo pues el interbancario) crecía al 20,4% interanual antes de la implantación de los controles sobre el crédito, un año después, en junio de 1990, la tasa de crecimiento caía hasta el 14,4%. Sin embargo, si añadimos la financiación proporcionada por los pagarés de empresa en poder del público, la tasa interanual vuelve a ser del 20%. Las sociedades financieras que obtenían el 60% del saldo vivo del crédito bancario antes de los límites pasan a obtener sólo el 52% del crédito concedido a partir de julio de 1989. Las personas físicas pasan a representar pues una proporción mayor del crédito bancario, acelerando una tendencia que, en todo caso, ya venía desarrollándose desde hace algunos años. Sin embargo, a pesar de que haya tenido lugar una neutralización cuantitativa del impacto de los límites vía desintermediación "fuera de balance", en nuestra opinión, la contingencia ha podido tener un importante efecto cuantitativo, básicamente porque ha afectado al coste de la financiación y a su plazo. Ambos factores han incidido de forma crucial, bajo nuestro punto de vista, en la desaceleración de la inversión en bienes de equipo.

Resulta, en este sentido, relevante el que la desaceleración inversora se iniciara, tímidamente, en abril del año en curso, mes en que finalizó el efecto de abaratamiento en el coste de la financiación vía pagarés de empresa que supuso el bajo nivel del tipo de la letra del Tesoro -referencia para todo el papel a corto plazo en los mercados-, que por razones básicamente cambiarias, se situó muy por debajo del tipo del depósito interbancario hasta abril. En todo caso, como muestra el gráfico 2, el coste del crédito bancario se ha encarecido brutalmente, sobre todo a lo largo de 1990, mostrando una presión de la demanda que, sin duda, ha provocado una "prima por escasez", que

**TABLA 2**

EL IMPACTO DE LOS LIMITES AL CREDITO PRIVADO SOBRE EL CRECIMIENTO DEL CREDITO DEL SISTEMA BANCARIO  
(Tasas de crecimiento interanuales)

	Antes de los límites Jun 89/jun 90	Con límites:jun 90/jun 89	
		Sin pagarés de empresa	Con pagarés de empresa
Personas físicas	24,3	15,8	15,8
Sociedades no financieras	17,1	13,3	23,2
Cooperativas de producción	10,6	14,1	14,1
Crédito al sector privado no financiero	20,4	14,4	20,0

Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

**TABLA 3**

EL IMPACTO DE LOS LIMITES AL CREDITO PRIVADO SOBRE LA ESTRUCTURA DEL CREDITO DEL SISTEMA BANCARIO  
(Estructura del crédito según sujetos perceptores)

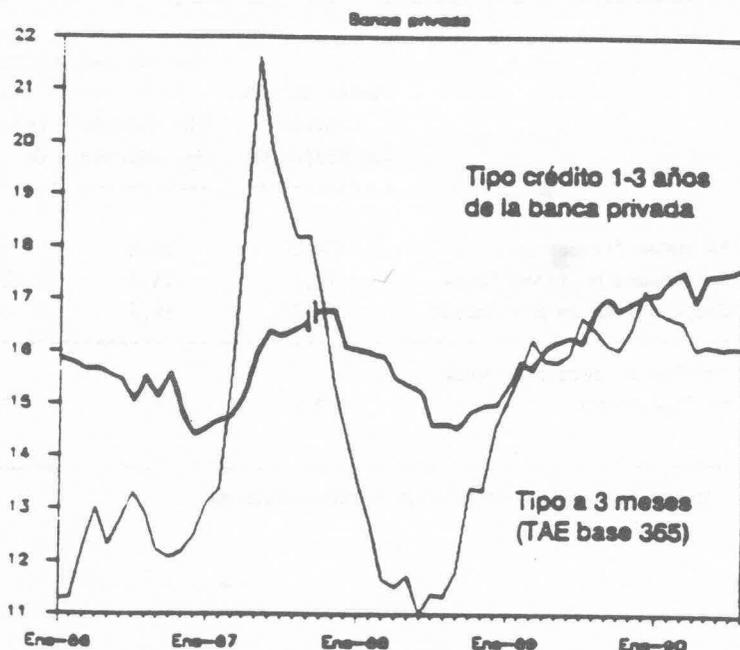
	Antes de los límites: saldo vivo a junio 89	Despues de los límites: de junio 89 a junio 90
Personas físicas	43,3	47,5
Sociedades no financieras	59,9	51,6
Cooperativas de producción	0,9	0,8
Crédito al sector privado no financiero	100,0	100,0

Fuente: Analistas Financieros Internacionales sobre Boletín Estadístico del Banco de España.

sitúa los tipos medios de los créditos bancarios incluso por encima, en términos equivalentes financieros, de los tipos del mercado de dinero, por primera vez en una etapa de tipos altos.

GRAFICO 2

TIPOS DE INTERES DEL CREDITO 1-3 AÑOS



Se ha señalado recientemente que los límites del crédito deben ser eliminados porque ya no hay demanda de crédito por encima de lo contingentado. Sin embargo, la evidencia sólo apoya (y de forma débil) esta afirmación en el sector de cajas de ahorro. Como muestra la tabla 4, tras la fuerte expansión del crédito por estas entidades el año pasado -un 25,6% anual acumulado en los seis primeros meses y un 20,3% en el conjunto del año-, en 1990 el crédito privado de las cajas ha crecido un 9,9% hasta julio. En contraste, la banca privada ha sobrepasado, en conjunto, la "recomendación" del 10%, situándose la tasa acumulada anual de su crédito hasta julio, en un 12% frente al 9,9% de marzo o el 18,1% de diciembre de 1989.

En definitiva, a la luz de la evolución del crédito y de los pagarés de empresa, no parece que pueda hablarse de que los límites no estén teniendo ya efectos sobre la financiación privada. Antes al contrario, en nuestra opinión, los efectos existen y son profundamente distorsionadores. Hasta el punto de que han provocado, vía reducción de plazos de financiación y vía encarecimiento de su coste, una radical desaceleración de la inversión en bienes de equipo desde la primavera de este año cuyo resultado es finalmente una desaceleración global de la economía que podría estar siendo ya anticipada por las variables monetarias (tabla 5).

La eliminación de los límites entraña evidentes incógnitas sobre su impacto en las decisiones de endeudamiento de empresas y familias, pero, sobre todo, resulta difícil discernir qué efectos tendrá sobre la oferta crediticia. Por una parte, parece claro que el freno de 1990 a la expansión de la demanda interna ha provocado ciertos reajustes en los sectores más sensibles a la coyuntura y que la propia coyuntura internacional -con escenario claramente recesivo en Estados Unidos y desacelerado en gran parte de Europa- hace que las expectativas de intensidad de crecimiento sean más moderadas. Ello podría hacer a la oferta crediticia más cautelosa en el estudio de proyectos de inversión y de situaciones personales (contratos temporales, etc.). Por otra, también es cierto que a la "guerra del pasivo" podría suceder una "guerra de activo" que provocará, como efecto más claro, una caída en los tipos de los créditos hasta niveles más coherentes con el interbancario (desaparición de la "prima de escasez").

TABLA 4

CRECIMIENTO DEL CREDITO INTERNO A EMPRESAS Y FAMILIAS SEGUN INSTITUCIONES  
(Tasas de crecimiento anuales medias acumulativas sobre diciembre del año anterior y m.m. ptas.)

	Banca privada	Cajas de ahorro	Cooperativas de crédito	Crédito oficial	Sistema crediticio total	Pro-memoria saldo vivo pagarés de empresa en el público
Dic 88	18,0	21,5	4,2	9,9	17,6	396,0
Jun 89	23,9	25,6	11,2	8,6	22,3	541,0
Dic 89	18,1	20,3	11,6	10,9	17,6	738,4
Mar 90	9,9	2,8	5,0	21,6	6,5	1.389,7
Jun 90	12,9	8,4	9,0	13,7	11,4	1.871,5
Jul 90	12,0	9,9	11,0	14,4	11,4	1.920,0

Fuente: Banco de España y Analistas Financieros Internacionales.

TABLA 5

LA DESACELERACION MONETARIA EN 1990  
(tasas intertrimestrales anualizadas sobre series desestacionalizadas)

	Enero - Marzo	Abril - junio	Julio - Septiembre
ALP + PEP	7.9	23.5	11.0
CIEF + PEP	14.4	19.8	15.5

CIEF: Crédito Interno del Sistema Crediticio a empresas y familias  
ALP: Activos Líquidos en poder del público  
PEP: Pagarés de Empresa en poder del público

Fuente: Elaboración propia sobre datos del Banco de España

### Tipos de interés y tipos de cambio

En nuestra opinión, cualquier movimiento significativo -más allá de ajustes transitorios justificados por la política cambiaria- en los tipos de interés de referencia del Banco de España será posterior a la evidencia de los resultados de la eliminación de los límites. Ello sitúa, no antes de la próxima primavera cualquier decisión al respecto. Podría decirse que para la próxima primavera podría dar comienzo una segunda fase en la reestructuración de la política monetaria.

Nuestro país ha desacelerado significativamente su ritmo de crecimiento económico -con una incidencia clara en la inversión y, aunque incluso menor, en el consumo privado- y las expectativas macroeconómicas para 1991 pasan por la incógnita de qué tasa de inflación podría alcanzarse. Tal y como están las cosas y considerando un fuerte ascenso del precio del barril de petróleo en 1991 frente a la media de 1990, parece claro que nuestro país podría ver rota la tendencia actual de convergencia respecto de la tasa de inflación media de Alemania, Francia e Italia países clave en el SME. Por otra parte, nuestro déficit por cuenta corriente se ampliará hasta un 4,5% sobre el PIB, lo que implicará, en 1991 seguramente, una cierta pérdida de reservas centrales de divisas. Ello sitúa a nuestra divisa en una senda de depreciación suave y moderada.

En nuestra opinión, las autoridades estarían ya alterando, dentro de la disciplina cambiaria del SME, su pasada consideración del tipo de cambio de la peseta. En primer lugar, por la "tozudez" de las cifras de balanza de pagos, que aumentarán el déficit corriente hasta hacer necesaria para su financiación una cierta pérdida de reservas y una liberalización del endeudamiento exterior. Por otra parte, porque la fortaleza a ultranza de la peseta podría no ser ya una buena política. Los niveles alcanzados por la inflación interna de los sectores más abiertos al exterior -los manufactureros- son ya realmente próximos a los de los países comunitarios, pero los sectores más impermeables, ni han moderado ni moderarán por el impacto de una apreciación cambiaria, su inflación. En la tabla 6 pueden observarse las correlaciones estadísticas entre la tendencia de la inflación de los distintos componentes del IPC y la apreciación tendencial del tipo de cambio efectivo nominal de la peseta. Sólo los precios de los bienes industriales muestran realmente una correlación elevada respecto al cambio efectivo de la peseta. No es pues extraño que, frente al 4,5% interanual de los precios de este sector, subsista todavía un 8,8% en los precios de los servicios. Finalmente, es también claro el excesivo daño que sin duda ha hecho el tipo de cambio en la competitividad del sector turístico aun considerando la incidencia de otros factores. Es decir que sin caer en la defensa de depreciaciones competitivas, que tanto daño han hecho históricamente a los ajustes de nuestra economía, en horizontes de medio plazo, puede resultar conveniente reducir el grado de

rigor de la política cambiaria, una vez ha tenido lugar ya un cierto ajuste en los sectores más abiertos al exterior.

Este cambio de actitud, en nuestra opinión, no puede ser tampoco radical. Parece lógico esperar que el Banco de España siga manteniendo una política de peseta fuerte a lo largo de la próximos meses. No obstante, también creemos que aquél tratará de situar a la peseta más cerca de la paridad central frente al marco alemán, con el fin de propiciar, antes de que el mercado lo haga más abruptamente, un nivel más sostenible para la peseta. En este punto, el levantamiento de las restricciones al endeudamiento exterior podría ser un factor de estabilidad cambiaria, muy necesaria si tiene lugar la prevista ampliación adicional del déficit corriente.

TABLA 6

CORRELACION ENTRE EL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y LOS PRECIOS (\*)

	Alimentos sin elaborar -----	Alimentos elaborados -----	Bienes Industriales -----	Servicios -----	IPC -----
Tipo de cambio frente:					
países desarrollados	-0,61	-0,56	-0,96	-0,24	-0,69
CEE	-0,60	-0,52	-0,95	-0,19	-0,65

(\*) Las correlaciones se han calculado con las tasa medias anuales.

Hasta la primavera del próximo año, al menos, nos parece descartable cualquier relajación de tipos por parte del Banco de España, si bien el objetivo cambiario podría moderarse puntualmente, de producirse presiones apreciadoras el nivel de los tipos a muy corto plazo del interbancario. Después, el resultado del ajuste vía empleo, que habrá de producirse para aumentar la productividad lo suficiente para que no tenga lugar una pérdida sustancial de competitividad en nuestros productos, dado un previsiblemente insuficiente ajuste en las rentas nominales en 1991 -salarios y beneficios-, determinará, por su efecto sobre el consumo privado y, otra vez, sobre la inversión en bienes de equipo, cuál habrá de ser el siguiente paso, ya en una nueva fase. Este segundo paso dependerá también del grado de rigor que alcance la política fiscal, siempre sometida a dificultades políticas difíciles de cuantificar en el momento presente. Al igual que el anuncio de una política presupuestaria restrictiva supone la apertura ya de una fase de reestructuración de la política monetaria, aun conservando su carácter restrictivo, la constatación en el futuro de que la ejecución

presupuestaria se ajuste o no a los objetivos iniciales, en el conjunto de las administraciones públicas, marcará también el papel de los tipos de interés en una eventual segunda fase.

UNION MONETARIA EUROPEA: FORJANDO UN COMPROMISO

Juan Pérez-Campanero  
FEDEA

En el último número de estos Cuadernos de Información Económica se presentaba un análisis del proceso de la Unión Económica y Monetaria en Europa (UEM), con una exposición y evaluación de las distintas posiciones sobre el tema. En las últimas semanas se han producido diversas novedades, y el objeto de esta nota es repasar estos acontecimientos.

Las posiciones sostenidas por los gobiernos y bancos centrales de los distintos países y por la Comisión fueron expuestas en algún detalle en la nota anterior y no se volverán a repetir. A modo de recordatorio, el cuadro 1 adjunto recoge los sucesos más importantes en la historia reciente del proceso de la UEM, y el cuadro 2 resume de forma esquemática los puntos más importantes de las principales propuestas adelantadas, y la solución de compromiso alcanzada en la cumbre de Roma del 28 de octubre.

Las últimas semanas pueden caracterizarse por los posicionamientos estratégicos de las diversas instancias institucionales frente al proceso de la UEM en marcha, y por la búsqueda de un compromiso en torno a una base de acuerdo suficientemente amplia para que la unidad económica y monetaria sea efectivamente una unidad. La propuesta española ha tenido todos los ingredientes para lograr un compromiso políticamente satisfactorio y el acuerdo final se ha logrado en torno a la misma, pero ha fracasado en su objetivo de incluir al Reino Unido.

En el fondo, siempre ha existido en Europa continental una cierta sensación de que Gran Bretaña tiene una posición ambivalente, incapaz de decidir entre una vocación atlántica y una vocación europea. Hay una notable desconfianza hacia la posición

**CUADRO 1**  
**CRONOLOGIA DEL PROCESO DE LA UNION MONETARIA**

Abril 1989	Presentación del Informe Delors sobre la unión económica y monetaria
Junio 1989	Cumbre de Madrid. Acuerdo sobre la entrada en vigor de la etapa I del plan Delors en julio de 1990 y sobre la celebración de una conferencia intergubernamental para reformar el Tratado de Roma, pero rechazo británico a la idea de un futuro sistema de tipos de cambio irreversiblemente fijos, y de un banco central europeo.
Noviembre 1989	Propuesta del Tesoro británico: <u>An Evolutionary Approach to EMU</u> . Se propone la idea de monedas en competencia como alternativa al plan Delors.
Diciembre 1989	Cumbre de Estrasburgo. Se acuerda celebrar la conferencia intergubernamental en Roma antes del fin de 1990.
Abril 1990	Declaración conjunta de Mitterand y Kohl para la entrada en vigor de la UEM y una Unión Política Europea
20 Junio 1990	Propuesta del canciller del Exchequer británico: <u>EMU Beyond Stage I</u> . La propuesta incluye el llamado ECU fuerte ( <i>hard ECU</i> ) y la creación de un Fondo Monetario Europeo, como alternativas a la moneda única y al EuroFed, pero manteniendo el rechazo al compromiso con una moneda única.
26 Junio 1990	Cumbre de Dublin. Acuerdo sobre fechas: 14 de sobre la UEM; 15 de diciembre para la Conferencia Intergubernamental sobre la Unión Política.
21 Agosto 1990	Propuesta de la Comisión Europea para el comienzo de la etapa II el 1 de enero de 1993, y la adopción del ECU como moneda única europea.
8 Septiembre 1990	Reunión del ECOFIN en Roma. Propuesta española incluyendo el comienzo de la etapa II el 1 de enero de 1994 y aceptando las ideas del ECU fuerte y del Fondo Monetario Europeo.
19 Sept. 1990	Comunicado del Bundesbank estableciendo el cumplimiento de condiciones estrictas de convergencia económica como requisito imprescindible previo al paso a la etapa II, sin fijar fecha.
8 Octubre 1990	La libra entra en el mecanismo de cambios del SME.
17 Octubre 1990	El canciller alemán Kohl apoya la propuesta del paso a la etapa II en 1994.
18 Octubre 1990	Delors acepta el retraso hasta 1994 de la etapa II.
19 Octubre 1990	Publicación del informe de la Comisión <u>One Market, One Money</u> .
28 Octubre 1990	Cumbre de Roma. Se acuerda, con oposición de Gran Bretaña, el comienzo de la etapa II en 1994, y una revisión de la marcha del proceso en 1997 para decidir el paso a la etapa III.

CUADRO 2

	POSICIONES PREVIAS				ACUERDO DE COMPROMISO
	Comisión	España	Gran Bretaña	Bundesbank	
<b>Comienzo de la etapa II</b>	1/1/93	1/1/94	Indefinido	condiciones económicas y no fechas	1/1/94
<b>Condiciones de tránsito a la etapa II</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● mercado único completo</li> <li>● ratificación del nuevo tratado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● mercado único completo</li> <li>● ratificación del nuevo tratado</li> <li>● todas las divisas en el mecanismo de cambios</li> <li>● prohibición de monetización del déficit público</li> <li>● Ahorro no negativo de las Administraciones Centrales</li> <li>● estatuto de autonomía para todos los bancos centrales</li> </ul>	Convergencia económica (Inflación, variables fiscales, tipos de interés)	Convergencia económica: <ul style="list-style-type: none"> <li>● Eliminar la inflación y las diferencias de precios</li> <li>● armonización de tipos de interés</li> <li>● Reducción de déficits fiscales a nivel tolerable a largo plazo</li> </ul> Otras condiciones: <ul style="list-style-type: none"> <li>● participación en SME durante tiempo suficiente</li> <li>● Armonización de estatutos de bancos centrales</li> <li>● Arreglos contractuales para la disciplina fiscal</li> <li>● Mercado Unico</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● mercado único completo</li> <li>● ratificación del nuevo tratado</li> <li>● mayor número posible de divisas en el mecanismo de cambios</li> <li>● prohibición de monetización del déficit público</li> <li>● Independencia de todos los bancos centrales</li> </ul>
<b>Duración etapa II</b>	breve	5 o 6 años	indefinido	largo	revisión de la marcha del proceso en 1997
<b>Institución monetaria</b>	EuroFed	F.M.E.	F.M.E.	EuroFed	EuroFed
<b>ECU fuerte paralelo</b>	NO	SI	SI	NO	Indefinido
<b>momento de creación de la nueva institución monetaria</b>	en algún momento durante etapa II	comienzo etapa II	indefinido	indefinido	comienzo etapa II
<b>Comienzo etapa III</b>	decisión política futura	decisión política futura	indefinido	condiciones de convergencia económica	decisión en 1997
<b>Condiciones de tránsito a la etapa III</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● logro de la unión económica</li> <li>● convergencia económica</li> <li>● coordinación de políticas económicas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● cumplimiento de reglas presupuestarias</li> <li>● convergencia de tasas de inflación</li> <li>● convergencia de diferenciales de interés</li> <li>● logro de la unión económica</li> </ul>	indefinido	condiciones de convergencia económica	indefinido
<b>Características de etapa III</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Moneda única</li> <li>● EuroFed gestiona la política monetaria única</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Moneda única</li> <li>● EuroFed gestiona la política monetaria única</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Moneda común</li> <li>● Bancos centrales nacionales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Moneda única</li> <li>● EuroFed gestiona la política monetaria única</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Moneda única</li> <li>● EuroFed gestiona la política monetaria única</li> </ul>

británica respecto a la UEM, pero al mismo tiempo no se quiere marginar a un país de tanta importancia económica y con centro financiero tan crucial como Londres de todo el proceso. Como en la copla, los europeos continentales parecen pensar "ni contigo ni sin tí".

La entrada de la libra en el mecanismo de cambios ha marcado una cierta radicalización de posturas en Alemania y Gran Bretaña. En el congreso del Partido Conservador británico celebrado el pasado 9 de octubre se oyeron voces clamando contra la "abolición de la libra esterlina" y rechazando el proceso de la UEM, al mismo tiempo que otra corriente del partido pedía un mayor compromiso con la idea de una futura moneda única.

El canciller del Exchequer Mr. Major, trató de hilvanar un sutil compromiso hablando del rechazo a la "imposición" de una moneda única y una autoridad monetaria federal europea, pero dejando una puerta abierta a la participación británica en la UEM y tratando de conseguir un acuerdo europeo sobre la base del ECU fuerte. Sin embargo, Major ha perdido la partida y se ha impuesto la visión radicalmente anti-federal de Ms.Thatcher. A pesar del puente tendido por la propuesta española y por un informe conciliador de la presidencia italiana del consejo indicando que "la búsqueda de un compromiso no puede excluir la propuesta británica", finalmente Gran Bretaña se ha descolgado del acuerdo de los 11 en la cumbre de Roma del 28 de octubre.

En Alemania, las posiciones también están divididas. Genscher era partidario del paso a la etapa II en 1993, y Pöhl y el consejo del Bundesbank, de no fijar fechas sino estrictas condiciones de convergencia económica. Finalmente, Kohl se manifestó el 17 de octubre en favor del paso a la etapa II en 1994, y Delors se agarró como un clavo ardiendo a este primer compromiso alemán con una fecha concreta y modificó su postura anterior en favor de 1993 como fecha objetivo.

Finalmente, Pöhl ha perdido nuevamente la partida y ha tenido que aceptar la decisión de una instancia política más alta (el canciller), como antes tuvo que aceptar los términos de la unión monetaria alemana que marcaba Bonn.

El papel de la fijación concreta de fechas en la que insistían la Comisión, y otros países, queda reflejado con bastante crudeza en unas declaraciones recientes de Delors a The Economist (29 Septiembre). Establecer fechas es, según Delors, "una manera de comprobar el grado de compromiso alemán con la UEM. Las autoridades alemanas necesitaban un momento de la verdad. Hemos obligado al Sr. Karl Otto Pöhl a desenmascarse".

La entrada de la libra en el mecanismo de cambios ha sido recibida en Alemania con escepticismo, y (lo que puede considerarse quizá un poco alarmante) han abundado las declaraciones públicas de altos funcionarios recordando a Gran Bretaña que ahora debe mantener una dura política anti-inflacionista.

La reunión del Consejo Europeo en Roma el 28 de octubre, de forma inesperada, se ha saldado con un detallado acuerdo sobre la UEM, cuyos elementos se recogen en el cuadro 2. En el comunicado final, se expresa que "Gran Bretaña es incapaz de aceptar el acuerdo" aunque está "preparada para avanzar más allá de la etapa I a través de la creación de una nueva institución monetaria y una moneda común".

Queda por ver cuál sea el resultado de la conferencia intergubernamental de diciembre, y si Gran Bretaña boicoteará la revisión del tratado. En tal caso, los 11 países restantes siempre pueden firmar un nuevo tratado entre sí, pero la configuración de Europa sería sustancialmente diferente.

## HACIA LA SEGUNDA FASE DE LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA

### **Texto del Comunicado de la Cumbre de Roma sobre la Unión Económica y Monetaria de 28 de Octubre de 1990**

El Consejo Europeo estableció en Madrid la fecha del inicio de la primera fase de la unión económica y monetaria; en Estrasburgo y Dublín fijó el calendario de la conferencia intergubernamental y la ratificación de sus resultados. Ahora manifiesta su satisfacción por los importantes avances que han seguido a aquellas decisiones.

El Consejo toma nota de los resultados de los trabajos preparatorios que servirán de base a la conferencia intergubernamental.

En lo que respecta a la fase final de la unión económica y monetaria, once Estados miembros consideran que los trabajos para la modificación del Tratado deberán orientarse a los siguientes extremos:

\* para la unión económica, un sistema de mercado abierto que conjugue la estabilidad de los precios con el crecimiento, el empleo y la protección del medio ambiente, y se ordene el mantenimiento de condiciones financieras y presupuestarias saneadas y sostenibles, y de la cohesión económica y social. A tal fin, se reforzará la capacidad de acción de las instituciones comunitarias;

\* para la unión monetaria, la creación de una nueva institución monetaria, que estará formada por los bancos centrales de los Estados miembros y un órgano central, y que ejercerá la plena responsabilidad de la política monetaria. La institución monetaria

tendrá como tarea primordial el mantenimiento de la estabilidad de los precios; sin perjuicio de ese objetivo, respaldará la política económica general de la Comunidad. Esta institución en cuanto tal, así como los miembros de su Consejo, actuarán con independencia de instrucciones e informarán a las instituciones políticamente responsables.

Con la realización de la fase final de la unión económica y monetaria, los tipos de cambio quedarán fijados irrevocablemente. La Comunidad tendrá una moneda única, un Ecu fuerte y estable, que será expresión de su identidad y su unidad. Durante la fase de transición, el Ecu será reforzado y desarrollado.

La segunda fase dará comienzo el 1 de enero de 1994, una vez que:

- \* se haya completado el programa del mercado único;
- \* se haya ratificado el Tratado; y, en su virtud,
- \* se haya puesto en marcha un proceso dirigido a asegurar la independencia de los miembros de la nueva institución monetaria, a más tardar cuando se hayan transferido las competencias en materia monetaria;
- \* haya sido prohibida la financiación monetaria de los déficit presupuestarios, y excluida toda responsabilidad de la Comunidad o de sus Estados miembros con respecto a la deuda de otro Estado miembro; y
- \* el mayor número posible de Estados miembros se hayan adherido al mecanismo cambiario.

El Consejo Europeo recuerda que, para el paso a la segunda fase, será preciso que se hayan logrado nuevos avances, satisfactorios y duraderos, hacia la convergencia real y monetaria, espe-

cialmente en lo relativo a la estabilidad de los precios y el saneamiento de las finanzas públicas.

Al comienzo de la segunda fase se creará la nueva institución comunitaria. Con ella será posible, en particular:

- \* reforzar la coordinación de las políticas monetarias;
- \* desarrollar los instrumentos y procedimientos necesarios para la futura realización de una política monetaria única; y
- \* supervisar el desarrollo del Ecu.

En un plazo máximo de tres años desde el comienzo de la segunda fase, la Comisión y el Consejo de la institución monetaria informarán ante el Consejo de ministros de economía y finanzas y el Consejo de asuntos generales sobre la marcha de la segunda fase, y en particular sobre los progresos obtenidos en cuanto a convergencia real, con miras a preparar la decisión correspondiente al paso a la tercera fase, que deberá producirse en un plazo de tiempo razonable. El Consejo de asuntos generales someterá el **dossier** al Consejo Europeo.

En el Tratado podrán establecerse disposiciones transitorias para las sucesivas etapas de la unión económica y monetaria, según las circunstancias de los diferentes países.

El Reino Unido no puede aceptar el planteamiento arriba expuesto. Pero está de acuerdo en que el objetivo prioritario de la política monetaria debe ser la estabilidad de los precios; en que el desarrollo de la Comunidad debe basarse en un sistema de mercado abierto; en que deben evitarse los déficit presupuestarios excesivos, y en que no debe permitirse la financiación monetaria de los déficit ni la asunción de responsabilidad, por parte de la Comunidad ni de sus Estados miembros, de las deudas de otro Estado miembro.

---

El Reino Unido, aunque dispuesto a avanzar más allá de la primera fase mediante la creación de una nueva institución monetaria y una moneda comunitaria común, estima que las decisiones acerca del contenido de ese paso deben ser previas a las decisiones acerca de su calendario. Pero estaría dispuesto a que el planteamiento que propugna entrase en vigor en el menor plazo de tiempo posible a partir de la ratificación de la necesaria disposición del Tratado.

Ambas conferencias intergubernamentales darán comienzo el 14 de diciembre de 1990.







RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

<u>INDICE</u>	<u>Págs.</u>
El informe del Plan francés sobre las consecuencias de la crisis del Golfo .....	1
El precio del crudo, una cuestión de psicología de mercado..	5
La incorporación de Gran Bretaña al SME .....	11
El acceso de Gran Bretaña al SME: paso importante en la buena dirección .....	17
Lo que le espera al Reino Unido en el SME .....	21
La entrada de Gran Bretaña en el SME: lo que podemos aprender de España .....	25
Unión Monetaria y supremacía alemana .....	32
Las estrictas condiciones del Bundesbank para el segundo paso hacia la UEM .....	34
Las ventajas de la Unión Económica y Monetaria Europea .....	37
¡Ojo con el crédito! .....	48
Los países europeos ante 1992. Un nuevo estudio .....	51
USA: las negociaciones presupuestarias o la renuncia de Bush a la reaganomía.....	55
Atención, mucha atención al GATT .....	58
Viva el Fondo y viva el Banco .....	61
Alemania: el informe de otoño de los cinco institutos de investigación económica .....	63
Cómo la economía de la oferta distorsiona el proceso político	67



**El informe del Plan francés sobre las consecuencias  
de la crisis del Golfo**

(Sophie Gherardi, en "Le Monde")

El tercer choque petrolífero debería ser menos violento que los anteriores, y Francia, junto con sus consocios europeos, puede evitar que aquel se transforme en una crisis económica. Este es el mensaje, muy resumido, del informe del "grupo anticrisis" que se reunió del 20 de Agosto al 3 de Octubre pasados para estudiar las consecuencias económicas y sociales de los acontecimientos del Medio Oriente.

Después de cinco semanas de trabajo intensivo (cinco plenos y unas treinta reuniones de grupos especializados), los 35 representantes de la Administración, de los sindicatos, de las empresas, de las organizaciones profesionales y de los institutos de investigación económica han conseguido llegar a un acuerdo sobre los datos estadísticos del problema. Por otra parte, han podido confrontar y profundizar sus puntos de vista, sin que esto haya afectado a la independencia de los distintos componentes del grupo. Como había señalado Michel Rocard en la inauguración de los trabajos de este, el gobierno no esperaba "ni aprobación ni consenso". Esto ha permitido que cada uno de los participantes se expresara libremente, y no ha sido necesario consignar en el informe posición particular alguna. Lionel Stoléru -Secretario de Estado cerca del primer ministro, encargado del Plan- piensa proponer que los trabajos del grupo se prolonguen durante todo el tiempo que dure la crisis.

El ejercicio implicaba un aspecto retrospectivo y un aspecto prospectivo. ¿Qué lecciones debemos sacar del pasado? Tres principales. La primera es que Francia reaccionó menos deprisa y peor que nuestros aliados después de los dos primeros choques. La crisis, por consiguiente, fué menos el resultado de la elevación de los precios del petróleo que de la amplificación interna que se produjo en nuestro país. "Por no

haber procedido a los ajustes necesarios después del primer choque Francia tuvo que hacer frente al segundo en una situación de debilidad", afirma el informe. "En conjunto, el coste pagado por lo que se refiere al empleo y al poder de compra fué más alto que en la media de nuestros consocios y, sobre todo, tuvo que ser soportado durante mucho más tiempo".

El país no supo evitar la reactivación de la inflación y la compresión de los márgenes de las empresas, y esto, en buena parte, a causa "de la diferencia en el grado y en la dilación con que se procedió a la indiciación de las rentas -en especial las salariales y sociales- respecto a los precios al consumo".

Segunda lección: se creyó en aquel momento que países con recursos petrolíferos tales como Estados Unidos y Gran Bretaña saldrían mejor parados que aquellos otros que no disponían de crudo propio, como era el caso de Japón y de Alemania. Pero ocurrió justamente lo contrario. La respuesta eficaz a la crisis depende de la organización económica y social. Así, "los países en los que la negociación social es sofisticada ("riche") y diversificada, como Japón y Alemania, parecen ser los mejor situados para llevar a cabo sin sacudidas las adaptaciones necesarias después de un choque exterior". Son también esos mismos países los que han mostrado la mayor capacidad de innovación.

Tercera lección: en el pasado, los países europeos han actuado cada uno por su cuenta, en especial Francia, que normalmente ha devaluado su moneda. Esta vez, como dijo Stoléru, "Europa tiene precedencia sobre la crisis".

En la situación actual, el marco de reflexión sitúa el precio del petróleo entre los 25 y los 38 dólares el barril, a medio plazo, y el valor de un dólar entre 5'3 y 6 francos franceses. Nada de esto entra en la categoría de lo catastrófico, y nada podría hacerlo variar substancialmente, salvo un conflicto de escala mundial. Por consiguiente, no se puede pensar que todo ello se traduzca en una recesión económica en Francia. Como máximo, se puede producir una situación de estancamiento. El informe, por lo demás, analiza

el posible ahorro de energía y sugiere una mayor dotación de la agencia francesa especializada en esta materia. En cambio, rechaza la idea de medidas restrictivas, preconizando más bien la incitación fiscal y la colaboración internacional. "Sería de desear que se definiera una auténtica doctrina energética común en materia de seguridad de aprovisionamiento y de constitución de stocks energéticos", dice el informe.

Frente a un "choque de oferta inflacionista" ("choc d'offre inflationiste") que se traduce en un aumento de los costes del consumo intermedio ("coûts des consommations intermédiaires") y de los precios de producción, y que lleva consigo una tendencia a la subida de los salarios nominales, a la baja de la inversión y a la reducción de la demanda interna, ¿qué política económica y social se debe adoptar? "Cuanto mayor sea la incertidumbre más clara debe ser la política", dice el informe. Nada de relanzamiento, pero nada tampoco de deflación, esta es la filosofía general. Para empezar, no debe pretenderse amortiguar el choque: "déjese que los aumentos de los costes se trasladen a los precios, acéptase una deducción ("prélèvement") de las rentas de los asalariados y de las empresas proporcional a su participación en el valor añadido". Y esto, hacerlo deprisa. El circuito corto es "menos costoso económica y socialmente que el circuito largo". El objetivo debe seguir siendo una expansión promovida por la inversión. Por lo tanto, deben mantenerse los márgenes ("les taux de marge") de las empresas, evitando que "los salarios reales absorban totalmente las mejoras de la productividad en tanto en cuanto el paro no haya descendido de nuevo al 5 ó 6 por ciento". Esto supone un grado suplementario de desindiciación.

La política presupuestaria -que no ha de ser necesariamente muy restrictiva, para evitar una deflación- debe prestar atención al equilibrio exterior. "Francia no puede tener otra política presupuestaria que la que garantice su competitividad".

La política monetaria, por su parte, no puede contemplar otro objetivo que la estabilidad de los precios y el

---

mantenimiento de la paridad franco-deutschemark". En este sentido "la realización de la unión económica y monetaria aparece hoy como una imperiosa necesidad", pues Europa unida puede disponer de un margen de maniobra más importante ante una reducción de los tipos de interés que cada país individualmente considerado.

El informe, que analiza el impacto del choque petrolífero sobre los diferentes sectores de actividad, insiste en la necesidad de reforzar la competitividad industrial. Para ello deberá "avanzarse hacia un modelo industrial nuevo", basado en la innovación.

"Pagar deprisa, pagar del todo, pagarlo todos", esta es la fórmula anticrisis del Secretario de Estado encargado del Plan. Se trata de una fórmula tolerable para la opinión pública, según los resultados de un sondeo del IFOP realizado a petición de Stoléru del 25 al 27 de Septiembre entre una muestra representativa de 1.000 personas. La mitad de los franceses estima que la crisis del Golfo repercute ya sobre sus vidas cotidianas, y el 63% cree que les afectará más dentro de seis meses. Más del 70% cree que se producirá un aumento de la inflación, una reducción del poder de compra, una subida del déficit comercial. Un 57% estima que habrá un incremento del desempleo. Son el 85% los que aceptan sacrificios, a condición de que se les exijan a todos. Apenas se puede pedir mayor madurez.

---

**El precio del crudo, una cuestión de psicología de mercado**

(Steven Butler, en "Financial Times")

El consejo de dirección de la Agencia Internacional de Energía se ha reunido en París con objeto de encontrar respuesta a una pregunta intrigante: ¿Por qué se ha duplicado el precio del petróleo desde la invasión de Kuwait el 2 de Agosto si el suministro de crudo y de productos refinados ha sido en general el adecuado y si la demanda parece más bien que ha de disminuir?

Más difícil todavía: ¿Deberían los 21 países industriales que integran la AIE hacer algo para influir en la oferta o en la demanda si no se produce una auténtica escasez de producto?

La respuesta a la segunda pregunta -lo sabemos por anticipado- es que la Agencia no hará nada más que hablar. Esto es así porque los líderes de las democracias capitalistas occidentales han llegado a una conclusión sorprendente: que el mercado está en un error. Su punto de vista es que los 40 dólares por barril son injustificados dado que la oferta de crudo es la adecuada.

El presidente norteamericano ha sido el último en querer dar una lección a los que operan en el sector, en una intervención en la que anunció también que su gobierno pondría a la venta 5 millones de barriles de sus reservas, y esto con objeto de comprobar la reacción del mercado. "No existe justificación por la especulación intensa que se manifiesta en el mercado de futuros", dijo Bush, quien añadió que los agentes no tenían en cuenta los importantes stocks comerciales existentes, ni la oferta adicional procedente de distintas fuentes de suministro.

Antonio Cardoso e Cunha, el comisario europeo para la energía, había utilizado palabras todavía más severas con anterioridad, cuando dijo que los elevados precios "eran del todo injustificados e indefendibles", tras lo cual acusó a los

negociantes de especular en perjuicio de los consumidores.

Incluso un ardiente defensor de la economía libre como es John Major, el ministro de Hacienda británico, parece creer que los mercados han fallado. En la reunión del FMI-Banco Mundial celebrada en Washington días pasados, Major, en efecto, dijo lo siguiente: "En la medida en que uno puede juzgar -dada la disminución de la producción, que parece ser del 2 por ciento, aproximadamente- no se ve cómo se puede mantener el alto precio a que se ha llegado. Por lo demás, esto sólo ha sido posible por una cuestión de psicología de mercado".

Puesto que los elevados precios -según este razonamiento- son obra de la psicología y no de la escasez de suministros, la intervención de los gobiernos sería no sólo inútil sino probablemente peligrosa, dado que nadie sabe con certeza como un paciente irracional responderá al tratamiento.

Los líderes mundiales se hallan pues muy unidos en la creencia de que los actuales precios del crudo no tienen justificación. ¿Pero es esto así? ¿Está el mundo pasándolo mal sólo como consecuencia de unos especuladores desaprensivos?

A primera vista, los análisis que ofrecen las compañías petrolíferas y la AIE muestran pocos motivos de preocupación por lo que a los suministros se refiere. Al comienzo de la crisis, los stocks totales de los países industriales eran muy grandes, y suponían el consumo de 98 días. Como elemento comparativo puede señalarse que en el momento de iniciarse la crisis de 1979 los stocks globales equivalían a sólo 80 días de consumo.

El volumen de la crisis medido en términos de pérdida de producción también parece pequeño en la ocasión presente, toda vez que, contrariamente a lo que ocurrió en 1979, existe mucha capacidad sobrante. Irak y Kuwait exportaban alrededor de 4'3 millones de barriles diarios en el momento de la invasión. La AIE estima que los países de la OPEP pueden suplir unos 3'4 millones de bidones diarios en el cuarto trimestre, superando los cupos de producción acordados en Julio último.

Antes de la crisis actual, el mundo esperaba recibir 22'5

m. de b/d de la OPEP hasta el fin de año, sobre la base de que los países miembros respetaran sus cupos. La AIE sigue confiando en que el mundo recibirá 22'2 m. de b/d de la OPEP. Nos encontramos con un mercado más tenso de lo que se había pensado, pero que no puede en si mismo explicar que los precios se hayan duplicado, en especial si se considera, además, el volumen considerable de los stocks y la circunstancia de que la demanda estimada se ha reducido en 500.000 b/d para los últimos tres meses del año.

El suministro de productos refinados es más difícil. Kuwait había estado exportando unos 750.000 b/d de productos procedentes de sus refinerías. Otras exportaciones de los mismos productos también se han reducido en cierta medida por la necesidad de suministrar a las fuerzas militares llegadas a la zona. Por otra parte, el crudo adicional que llega al mercado es químicamente más pesado y no se obtendrá de él tanto producto ligero -gasolina, carburante para aviación, nafta- si no se cuenta con un equipo de refino más sofisticado y no siempre disponible.

Todo ello, con todo, es insuficiente para explicar la subida enorme de los precios. Otra posible explicación podrían ser ciertas maniobras especulativas centradas en el aumento de los stocks comerciales. Pero la AIE excluye esta posibilidad, y señala que tales stocks no sólo no aumentan sino que se van reduciendo para hacer frente a la crisis. La Agencia había proyectado hace tiempo un aumento de 600.000 b/d de los stocks comerciales durante el tercer trimestre, en que las compañías normalmente se preparan para la demanda de invierno. La misma AIE cree ahora que los stocks permanecerán constantes durante esta fase, lo que proporcionará una prueba de que las compañías han respondido a las llamadas de la Agencia para que moderaran sus compras de crudo.

Después de eliminar, pues, la oferta, la demanda y los stocks como posibles explicaciones de las elevaciones de los precios, el único factor que queda es el psicológico. Esto, por lo demás, no debería constituir sorpresa alguna. El factor

psicológico es siempre el elemento determinante del mercado, en el que los precios se fijan sobre la base de una opinión común sobre las condiciones actuales y futuras del mismo.

En las circunstancias presentes, los líderes políticos no deben sorprenderse de que el mercado se muestre psicológicamente alarmado. Los compradores de crudo se hallan dispuestos a pagar un alto precio hoy porque temen que alteraciones del suministro les van a obligar a pagar más la próxima semana o el próximo mes. Dadas las amenazas que pesan sobre los suministros como consecuencia de una posible guerra, las compañías petrolíferas preferirían naturalmente contar con más stocks, de la misma forma que un automovilista llenaría su depósito si los precios fueran a subir mañana.

Las compañías, sin embargo, no pueden colectivamente hacerlo por una razón puramente aritmética: los stocks no pueden subir salvo en el caso de que los suministros aumenten o de que el consumo baje. Pero esto no disuadirá a las compañías, las cuales continuarán deseando comprar más crudo. Y si este no se halla disponible, como es el caso hoy, los precios subirán. Por consiguiente, y contrariamente a lo que dice la AIE, el hecho de que los stocks comerciales no aumenten no es el resultado de un esfuerzo cooperativo por parte de las compañías. Estas, simplemente, han llevado sus ofertas de compra hasta un punto en el que consideran arriesgado reponer stocks.

Los temores de una distorsión de los suministros se ven reforzados por los propios análisis de la AIE. Según esta, si bien los suministros de crudo son los adecuados no considera necesario liberar los stocks de los gobiernos, constituídos para el caso de que se produjera una auténtica interrupción de los suministros.

Ahora bien, si la Agencia cree que se han de conservar tales reservas, ¿por qué no habrían de hacer lo mismo las compañías, guardando sus stocks para situaciones más graves?

Por otra parte, si los gobiernos occidentales confían tanto en la continuidad de los suministros y creen que las

amenazas de Hussein de destruir los pozos no son más que una fanfarronada, ¿por qué no inundan el mercado con sus stocks oficiales? Los gobiernos obtendrían unos beneficios enormes si vendieran el crudo a los precios actuales y lo compraran más tarde a unos precios muy inferiores. Con ello, además, se ahorrarían muchos millones a los contribuyentes.

La AIE ha calculado que suponiendo que no se produzcan más alteraciones en los suministros que las actualmente existentes, las compañías petrolíferas deberían ir disminuyendo sus stocks en 1'5 m. de b/d en el cuarto trimestre y en 1'3 m. de b/d en el primero de 1991 con el fin de mantener el equilibrio del mercado.

Este análisis, con todo, parece olvidar que mientras los stocks gubernamentales han alcanzado alturas históricas, los stocks comerciales se hallan en sus niveles más bajos, también históricamente. Desde 1974, los stocks comerciales a mitad del verano oscilaron hasta alcanzar los 92 días de consumo, y nunca bajaron de los 70 días hasta que el colapso de los precios de 1986 hizo pensar que los problemas de suministro habían desaparecido definitivamente. Un nivel de stocks de 65 días de consumo en el mes de Abril próximo supondría el más bajo nivel desde 1974 para la citada época del año.

Todo esto, además, suponiendo que haga un invierno moderado y que no se produzcan huelgas ni grandes averías en las refinerías. ¿Es esto realista en un momento en que los equipos han trabajado a pleno rendimiento? ¿Puede tal análisis tranquilizar al mercado?

Los precios del crudo han alcanzado los 40 dólares el barril en un momento en que los stocks de petróleo se suponen elevados. ¿Qué ocurrirá cuando, como propone la AIE, los stocks se vayan reduciendo a lo largo del invierno? Philip Verleger, un economista norteamericano experto en petróleo, calculó a principios de Septiembre que el mercado operaba ya bajo el convencimiento de que el precio del crudo West Texas Intermediate sobrepasaría los 45 dólares durante el cuarto trimestre de este año y el primero del próximo, que

---

permanecería por encima de los 40 dólares el resto de 1991 y que proseguiría cerca de esa cifra durante los dos años siguientes.

Pero Verleger sostiene que la liberación de los stocks gubernamentales podría hacer bajar el precio a 22 dólares. Con independencia de lo que supondría la eliminación de los stocks en el plano estratégico, no son pocos los que se han opuesto a la medida por creer que esta sería interpretada como una señal de que nos hallábamos ante una crisis grave, por lo que los precios, en tal caso, no sólo no bajarían sino que aumentarían. Obviamente, la manera cómo se liberan los stocks debe ser estudiada cuidadosamente, pero sin duda debería ser posible hacerlo de forma que el mercado no se alarmara.

Otros argumentan que el petróleo procedente de los stocks oficiales no serviría más que para aumentar los stocks privados. Esto, desde luego, ocurriría por definición. Pero de esto se trata. Los stocks comerciales no son en realidad tan abundantes, y esta es la razón de que los precios suban. Si los gobiernos deciden liberar sus stocks, no hay otro camino que dirigirlos hacia el mercado.

Una posibilidad consistiría en que los gobiernos administraran sus reservas estratégicas como si fueran parte del mercado e intentaran obtener un beneficio con ellas. Si creyeran que los suministros de crudo iban a sufrir distorsiones -y los gobiernos deberían ser los mejor informados- resistirían y venderían cuando los precios estuvieran en lo más alto. Si realmente creyeran que los suministros permanecerían estables, tendrían la oportunidad de ganar un dinero fácil, al tiempo que contribuían a que los precios bajaran.

---

**La incorporación de Gran Bretaña al SME**

(*"Financial Times"*, edit.)

Después de 11 años de embarazosas vacilaciones, el Reino Unido, por fin, se ha decidido a pedir el ingreso en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo. Tanto política como económicamente la entrada es oportunísima, y garantiza que Gran Bretaña será escuchada con atención en la conferencia sobre la unión económica y monetaria que se ha de celebrar en Diciembre. Ahora bien, también asegura inmediatas y probablemente prolongadas dificultades para los sectores económicos más expuestos a la competencia internacional.

El Reino Unido ha solicitado entrar en el SME a un tipo central de 2'95 DM, con unos márgenes del 6 por ciento por ambos lados de aquel. En la posición en que se hallaban las monedas el viernes por la mañana, la amplitud efectiva de la banda hubiera ido de 2'8780 a 3'1300 DM (8'6 por ciento). Estos márgenes dejan al Reino Unido poco espacio para una depreciación y mucho para una revalorización. El primer paso hacia esa apreciación pudo producirse ayer mismo.

A pesar de las observaciones del ministro de Hacienda de que "el crecimiento monetario se ha reducido apreciablemente" y de que "la expansión de la demanda ha disminuído", las famosas condiciones de Madrid no se han cumplido. Pero esto no importa, dado que nunca tuvieron mucho sentido. En realidad hubiera sido imposible la entrada rápida del Reino Unido en el SME si esto se hubiera hecho depender de la convergencia de la tasa de inflación con las de los otros grandes países comunitarios. Por el contrario, la entrada habría de ser el vehículo hacia esa convergencia. Si las cosas se hacen bien, este puede ser efectivamente el caso.

Incorporando al Reino Unido en el Sistema, el ministro Major ha hallado la mejor cobertura para la reducción de los tipos de interés, cosa que, evidentemente, él veía necesaria

desde el punto de vista político y justificada en lo económico. También aquí puede tratarse de un primer paso. La prontitud con que se dé el segundo y lo poco o mucho que se ande en este sentido darán una idea de si la actual política contempla un horizonte amplio o si sólo se trata de un recurso electoral y oportunista.

Sea como fuere, las cosas han de ser ahora distintas, y muchos hábitos y dejaciones habrán de ser corregidos. Con unos convenios salariales que suponen aumentos del 9 y del 10 por ciento anual, y con un crecimiento de la productividad industrial no superior al 1 por ciento, la reducción de la competitividad de la industria británica ha de ser importante. La debilidad del dólar frente a las otras grandes monedas, que puede aún acentuarse tras la ignominiosa reacción ante el compromiso fiscal laboriosamente alcanzado, reforzará la presión.

Uno se pregunta si los alegres compradores de acciones británicas son conscientes de las implicaciones de todo ello. Y ante la reacción optimista de la Federación de Industrias Británicas uno puede también preguntarse si esta se da realmente cuenta de la nueva situación.

Según el gobernador del Banco de Inglaterra, Leigh-Pemberton, "la industria ha estado pidiendo desde hace tiempo la disciplina del SME". Muy bien. En adelante, tanto el patronato como los sindicatos tendrán que aceptar y tener en cuenta las consecuencias a largo plazo de cualquier arreglo salarial que se sitúe por encima del nivel alcanzado, no ya por la media de los miembros del SME, sino por los mejor situados dentro de este.

El gobernador subrayó también que "en el futuro las empresas no pueden esperar un tipo de cambio más bajo que compense los fallos que se produzcan en el control de los costes". Si el gobernador está acertado -y se ha de suponer que este es el caso- la contracción de ciertos sectores económicos se proseguirá durante varios años, y durará hasta que el Reino Unido sea competitivo con Alemania a un tipo de cambio fijo. No

puede esperarse que la nueva Alemania proporcione un standard más cómodo que la vieja.

Pero no es sólo la industria la que deberá adaptarse. También deberán hacerlo los que acudan al crédito ("borrowers"). Los cínicos pueden pensar que nos encontramos ante una maniobra destinada a reducir los tipos de interés con el fin de ganar las próximas elecciones. En el momento presente no se puede estar seguro de que anden equivocados. Pero supongamos que sí lo están. En este caso aquellos que pidan dinero con el pretexto de unos menores tipos de interés podrían encontrarse en una situación difícil.

Los riesgos de esa política es que la apreciación de la libra conducirá a reducciones prematuras de los tipos de interés, antes de que se asegure la credibilidad. Tal política corta de miras no servirá para solucionar los viejos problemas de la economía británica. Por el contrario, los agravará. Para hacer frente al peligro el ministro Major no sólo deberá reducir lo menos posible los tipos sino hacer cuanto pueda con otros medios para eliminar otra epidemia de fiebre crediticia.

La incorporación al SME es sólo el primer paso. Lo que haga ahora el ministro -y la forma cómo respondan las empresas y las familias- determinará si se trata de otro expediente fallido en la historia de la superpolitizada política macroeconómica británica o del inicio de algo realmente notable y mejor.

---

"El principio del principio". Este es el título del comentario de Samuel Brittan en "FT" tras la decisión británica de incorporarse al SME.

La esperanza ante la entrada en el SME es la que expresaba ayer el gobernador del Banco de Inglaterra: "A partir de hoy las empresas no pueden esperar que una modificación del tipo de cambio corrija sus errores en el control de los costes". Esto

más el establecimiento de un tipo de cambio firme que suponga un compromiso que suplemente y eventualmente enmiende una política monetaria frecuentemente confusa y contradictoria.

La incorporación de la libra, en su cualidad de moneda de ámbito internacional, es con mucho la mayor sacudida que habrá recibido el SME desde su creación en 1979. Habrá momentos en que los tipos de interés deberán ser más altos de lo que el gobierno desearía por razones puramente internas, y esto para mantener la libra dentro de la banda. En otras ocasiones, por el contrario, los tipos de interés deberán ser disminuídos para evitar que la libra se revalue en exceso.

Desgraciadamente, hará falta bastante más que el compromiso sincero del todavía no muy independiente gobernador para conseguir una credibilidad a largo plazo. Pasaron varios años y se produjeron diversas crisis ministeriales antes de que la industria y los sindicatos de Francia tomaran decisiones sobre la base de la práctica imposibilidad de devaluar la moneda. El Reino Unido no está en condiciones de esperar tanto.

La incorporación de Gran Bretaña al SME se había pedido insistentemente desde 1985, y la posibilidad de acceder al mismo la había contemplado desde 1981 Nigel Lawson, el cual sacrificó su carrera como ministro de Hacienda no exactamente por el SME sino por la idea de que la libra necesitaba un tipo de cambio de referencia, fijo.

Siempre que representantes del mundo oficial británico me decían que sería un error entrar en el Sistema en un momento de crisis yo solía contestar que sería precisamente en uno de tales momentos cuando nos incorporaríamos al mismo. Tal vez no nos encontremos en una auténtica crisis, pero la razón de que se haya elegido este momento es la presión intensa que se ha estado manifestando para que se redujeran los tipos de interés. De ninguna otra manera podía haberse llevado a cabo la disminución del 1 por ciento de los mismos, dejándolos en el 14%.

La libra ha estado subiendo a partir de los niveles más bajos de principios de año como consecuencia de las

informaciones de los periódicos -sin duda correctas- según las cuales el ministro, aunque fuere a regañadientes, había retirado su veto a la entrada en el SME. Y cuando la Sra. Thatcher o Karl Otto Pöhl decían algo que pudiera hacer pensar que tal entrada no se iba a producir, la libra bajaba.

Una reducción de los tipos de interés que no hubiera ido acompañada de la incorporación al Sistema hubiese sido interpretada como un aplazamiento indefinido de esta decisión, y se habría considerado como una maniobra destinada simplemente a animar la economía en la etapa preparatoria de las elecciones.

Ahora bien, el factor esencial en la decisión de entrar en el Sistema ahora y no más tarde ha sido la admisión por parte de los economistas del Tesoro de que el país se encuentra en una recesión, la cual se manifiesta no sólo en los círculos bancarios y financieros, donde las lamentaciones son particularmente agudas, sino también en amplios sectores de la industria. Pero ni siquiera esto habría sido bastante para decidirles en favor de la reducción de los tipos si no hubiera ido acompañado por la creencia de que la inflación va a disminuir rápidamente, a pesar de las predicciones, que han resultado erróneas.

Pero aún, pese a todo lo dicho, yo me sentiría más tranquilo si el recorte de los tipos se hubiera producido después de que los mercados hubieran manifestado su reacción ante una libra encorsetada. Los mercados, en efecto, podrían haber ejercido cierta presión para que se redujeran los diferenciales entre Londres y otros centros financieros europeos. ¿Por qué no se ha esperado algo, en especial después de que el gobierno haya decidido con acierto disponer de más espacio para actuar sobre los tipos de interés eligiendo la banda ancha del 6 por ciento?

La mejor característica formal del acceso al SME es que se ha producido al tipo central relativamente alto de 2'95 DM. Algunos críticos dirán que este tipo es demasiado elevado, pero yo les pediría que miraran el informe de Salomon Brothers de 27

de Septiembre en el que se recogen las opiniones de importantes firmas exportadoras que creen que son competitivas con un cambio para la libra de 3 DM y de 1'90 dólares. Esto explica por qué yo habría deseado que el tipo central se hubiera fijado por encima de 3 DM.

Pero lo importante no son estos problemas a corto plazo sino la creación de una atmósfera que haga que las autoridades británicas se muestran por lo menos tan firmes como las francesas por evitar los reajustes de paridades. Cuando esto ocurra, y sólo entonces, se producirá una perspectiva de precios y costes susceptible de rivalizar con la de Alemania y con la de los otros países competidores.

La credibilidad no es sólo cosa de palabras. En realidad no se conseguirá del todo más que cuando el Reino Unido se halle encadenado con otros países europeos con unos tipos de cambio fijos, después de la cual la moneda común resultará una obviedad. Tal credibilidad plena dependerá asimismo del establecimiento de un banco central europeo concebido a imagen y semejanza del Bundesbank, es decir, con la misma independencia operativa de este.

¿Será la política monetaria británica dirigida ahora desde Frankfort o, tal vez, desde Berlín? Así querría esperarlo, aunque todavía queda un largo camino que recorrer antes de que podamos estar seguros de ello.

---

**El acceso de Gran Bretaña al SME:**  
**paso importante en la buena dirección**

El artículo que se transcribe a continuación apareció en "Financial Times" de 8 de Octubre. Su autor es Wilfried Guth, ex director ejecutivo del Bundesbank y en la actualidad miembro del consejo supervisor de este.

Por fin se reciben de Londres buenas noticias para todos los miembros de la Comunidad: ¡el continente ya no está aislado! La decisión del gobierno británico de incorporarse al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo merece una calurosa acogida.

Sin duda alguna, la participación de la libra en el Sistema resultará positiva tanto para el Reino Unido como para la Comunidad en general. Si bien no puedo dejar de decir que tal decisión se debía haber adoptado mucho antes, en beneficio, una vez más, del propio país y de los demás, he de hacer observar que el momento en que se ha producido es muy oportuno, y esto desde muchos puntos de vista. La libra necesita un punto de apoyo y de referencia, en especial en tiempos de incertidumbre, y es esta la que caracteriza precisamente la actual etapa.

El tipo de entrada previsto de 2'95 DM parece también bien elegido, junto con la solicitud para la utilización temporal de la banda del 6%, la cual, con todo, debería ser aplicada sólo durante un período breve. Este margen permitirá que se manifiesten las oscilaciones del tipo de cambio de la libra que han de producirse en el mercado. Al mismo tiempo, no debería excluirse la posibilidad de un reajuste en un futuro más o menos próximo, para el caso de que se produjeran alteraciones más fundamentales antes de que los cambios se fijaran definitivamente.

El gobierno ha dejado bien claro lo que espera conseguir al incorporar la libra en el SME en este preciso momento: una

reducción de la inflación y de los tipos de interés. Además, ha acompañado el anuncio de la incorporación con una señal bien explícita. Por consiguiente, el paso dado ahora ha sido motivado principalmente por razones internas. Pero también sirve a los objetivos europeos, al fortalecer la cohesión de la Comunidad.

Por lo que se refiere a las probabilidades de éxito de la iniciativa, es obvio que la entrada en el SME no es en si misma una garantía de que todo ha de ir bien. No existe en el Sistema un mecanismo antiinflacionista cuasi-automático, y el ministro de Hacienda británico lo sabe perfectamente. Al igual que en los otros países, el éxito o el fracaso en la lucha contra la inflación dependerá enteramente del valor del gobierno, así como de la perseverancia que se observe en la aplicación de la política adecuada.

Por lo que parece, el gobierno británico está decidido a proseguir una línea estabilizadora. Sin duda, la participación en el mecanismo de cambios del Sistema puede suponer una ayuda significativa, como lo demuestra la experiencia de lo ocurrido en otros países, y particularmente en Francia. El respeto de las "reglas del juego" de un bloque decididamente inclinado en favor de la estabilidad condiciona las políticas fiscal y monetaria, así como las actitudes de las empresas y de los sindicatos. En las presentes circunstancias del Reino Unido, las expectativas de los protagonistas del mercado, una vez que los objetivos finales han quedado perfectamente definidos, deberían avanzar en la buena dirección. Sólo esto ha de proporcionar ya un importante elemento de estabilidad.

¿Cuales son las ventajas para la Comunidad? En materia de tipos de cambio, la incorporación de Gran Bretaña al SME pondrá fin a un importante factor de inseguridad. Hasta ahora la libra ha sido una parte significativa de la cesta de monedas del ecu y ha influido en las fluctuaciones de este, pero no ha estado sometida a la disciplina del Sistema. Por consiguiente, en adelante puede esperarse un desarrollo más estable de la "cesta ecu", cosa que será bien recibida por todos los que intervienen

en el mercado. Pero más importante es aún el aspecto psicológico del paso dado por el Reino Unido. Con la ayuda del tiempo, este hecho se traducirá en un fortalecimiento del bloque estabilizador que es Europa en el orden monetario internacional. Ahora bien, después de decir esto debe subrayarse que está aún por demostrar la voluntad integradora de Gran Bretaña, cosa que podrá hacer dentro de poco, con ocasión de las dos conferencias intergubernamentales que han de iniciarse en Diciembre.

El Sistema Monetario Europeo y su mecanismo de cambios, por muy importantes y útiles que hayan demostrado ser, no pueden ser considerados más que como estaciones intermedias en el recorrido hacia la unión económica y monetaria plena, que es el objetivo explícitamente declarado de todos los países comunitarios.

Desgraciadamente, el gobierno británico no ha considerado aún posible comprometerse para la consecución de tal fin. Si bien la elaboración por parte del ministro Major de una alternativa al plan Delors fué considerada como una muestra positiva del interés británico por el tema, el caso es que tal alternativa no contempla la creación de un Banco Central Europeo ni la adopción de una moneda única.

Dejando a parte la cuestión de la desabilidad de una UEM plena, es lícito decir que sólo con una estructura final que incorpore tales elementos obtendrán empresas e individuos todos los beneficios posibles de un mercado único para las mercancías, los servicios y los capitales. Y desde un punto de vista político y global, solamente a través de la unidad plena llegará la Comunidad a ocupar el lugar fundamental que le corresponde. Por esto, indudablemente, merece la pena sacrificar una parte de la soberanía nacional, ya limitada hoy en el campo monetario, con vistas a conseguir y a compartir un mayor grado de soberanía europea.

En especial desde un punto de vista alemán es extraordinariamente importante que Gran Bretaña, con su arraigada tradición liberal y librecambista, participe

---

activamente en el proceso. Esperemos que la entrada de este país en el Sistema Monetario Europeo representará un giro de la posición británica respecto a la unión económica, monetaria y política de Europa. Quiero añadir que Alemania se halla firmemente comprometida en favor de este objetivo, cosa que, por lo demás, debería servir para mitigar la preocupación que puedan sentir algunos de nuestros consocios a propósito del creciente peso económico de una Alemania unificada.

---

Lo que le espera al Reino Unido en el SME  
(*"The Economist"*)

La pertenencia al Sistema Monetario Europeo ha ayudado a los países en la lucha de estos contra la inflación. ¿Qué puede aprender Gran Bretaña de la experiencia de los que se incorporaron al Sistema con unas tasas de inflación elevadas?

Empecemos recordando cómo funciona el SME. La libra ha entrado en él con un tipo de cambio central de 2'95 frente al DM, y puede oscilar dentro de una banda del 6% por encima o por debajo de dicho cambio central. El mismo es el caso frente a las otras monedas de los países miembros. Todos estos, excepto España, deben mantener tales monedas dentro de unas bandas más estrechas del 2'25 por cien por encima o por debajo frente a los demás.

¿Qué ocurre si la libra desciende hasta el límite inferior frente al DM? Pues ocurre que el gobierno está obligado a utilizar sus reservas exteriores para comprar libras o, si esto no funciona, a elevar los tipos de interés. En teoría, el margen permitido para la libra va de 2'78 a 3'13 DM, pero en la práctica tal margen es menor, pues podría violar los límites frente otras monedas del Sistema. En la actualidad sólo puede bajar hasta alrededor de 2'89 DM antes de que tope con la peseta, en el presente la moneda más fuerte del club.

Al conectar sus tipos de cambio con monedas de baja inflación como el DM, los países miembros se ven obligados a aceptar políticas monetarias y fiscales más estrictas, lo que a la larga habría de llevarles a conseguir tasas de inflación de calidad teutona. El efecto-SME ayuda a moderar las expectativas inflacionistas y las subidas salariales. En 1980, la diferencia entre la mayor tasa de inflación (el 21'2% de Italia) y la menor (el 5'5% de Alemania) era de 16 puntos porcentuales. Hoy, tal diferencia se ha reducido a menos de cuatro puntos porcentuales, y Holanda, Francia, Bélgica, Dinamarca e Irlanda

pueden presumir de unas tasas de inflación que no difieren en más de un punto porcentual de la de Alemania.

En realidad, en sus primeros años de existencia el SME ofreció muy poca disciplina antiinflacionista, y eran frecuentes las devaluaciones que compensaban las mayores tasas de inflación respecto a Alemania. La lira, por ejemplo, fué devaluada en un 35% frente al DM entre 1979 y 1985, por lo que puede decirse que el Sistema no hizo nada por corregir la prodigalidad italiana. Pero una vez que los gobiernos se dieron cuenta de que las devaluaciones pueden ser contraproducentes, éstas fueron menos frecuentes. En los cuatro años anteriores a Marzo de 1983 hubo siete. En los cuatro años siguientes hubo cuatro. Desde Enero de 1987 las monedas han estado fijas, a parte de lo ocurrido con la lira cuando pasó de la banda ancha a la estrecha en Enero último.

El SME no es una cura instantánea. Diez años le ha costado a Francia reducir su tasa de inflación a los niveles alemanes. En los cuatro años anteriores a 1983 el franco francés se devaluó cuatro veces frente al DM, y su diferencial de inflación frente a Alemania no se alteró. Pero 1983 fué un año crucial. El presidente Mitterrand abandonó sus desastrosas inclinaciones desarrollistas, contrajo las políticas fiscal y monetaria y se comprometió a mantener un franco fuerte, es decir, un tipo de cambio estable frente al DM.

Como resultado de ello, en efecto, la inflación francesa es ahora casi la misma que la de Alemania. Ahora bien, el ajuste no fué indoloro, ni mucho menos. Los sindicatos y las empresas se adaptaron sólo lentamente al tipo de cambio fijo, y mientras tanto se perdieron producción y empleos. En los cuatro años anteriores a 1986 el PNB de Francia subió solamente a una media de 1'5% anual, el ritmo más lento de los siete principales países de la OCDE. El paro aumentó rápidamente. Irlanda y Dinamarca, que también redujeron sus tasas de inflación de dos dígitos a los niveles de Alemania, pasaron por un calvario parecido.

España se incorporó al SME en Junio de 1989. Su reto en

los primeros 16 meses en el Sistema ha sido el opuesto al de Francia. En vez de tener que contraer la política monetaria para evitar que la peseta se desplomara, ha debido luchar para evitar que se saliera por encima de la banda. Antes de que entrara Gran Bretaña, España tenía la más alta tasa de inflación del Sistema y el mayor déficit por cuenta corriente. Con todo, la peseta se ha mantenido incómodamente como la moneda más fuerte del SME, como consecuencia de las entradas de capital que la han situado frecuentemente en el límite superior de la banda.

La experiencia de España hace buena la llamada crítica de Walters. Sir Alan Walters, un ex-asesor económico de Margaret Thatcher, sostiene que el SME es rudimentario ("half baked"). Si los tipos de cambio permanecen fijos durante algún tiempo -señala Walters- los capitales acudirán a los países que ofrezcan los mayores tipos de interés, es decir, a aquellos que tengan las tasas de inflación más elevadas. Para evitar que sus divisas superen los límites superiores de la banda, los países con una elevada inflación estarán obligados a reducir los tipos de interés, frustrándose así sus esfuerzos dirigidos a combatir la inflación. Italia, el otro país de elevados rendimientos, ha pasado por dificultades similares a las de España.

Para contener la peseta, España ha tenido que aceptar tipos de interés inferiores a los que hubiera necesitado, dada la situación de su economía, lo que ha hecho que la demanda haya seguido siendo excesivamente activa. Otro inconveniente, que Gran Bretaña puede descubrir en breve, es que la banda más ancha impone menos disciplina en materia de negociaciones salariales, dado que existen considerables posibilidades de devaluación. Los empresarios españoles consintieron subidas salariales del 8% este año. Esto, unido a la más alta cotización de la peseta, ha erosionado la competitividad, lo que ha hecho que el déficit por cuenta corriente haya llegado a ser el 5% del PNB.

Los críticos del SME citan el caso de España como prueba de los defectos del Sistema. En realidad, la tasa de inflación

---

española ha bajado respecto al pasado año, en una etapa en que en otros países más bien ha tendido a subir. Además, el diferencial respecto a Alemania se ha reducido.

Una circunstancia a tener en cuenta, sin embargo, es que España todavía tiene establecidos controles a los movimientos de capital. Sin la existencia de éstos, los tipos de interés internos hubieran resultado reducidos. De hecho, todos los países que han utilizado el SME para luchar contra la inflación -como Francia, Italia y ahora España- disponían de un tipo u otro de control de los movimientos de capital, reforzado, además, frecuentemente, con controles del crédito y de los salarios. Gran Bretaña es el primer miembro que intenta la jugada sin ninguna clase de red de seguridad, por lo que se pueden esperar unos años emocionantes. Esperemos que John Major, el canciller del Exchequer británico, haya heredado alguna de las habilidades de su padre. Este, en efecto, era trapecista.

---

**La entrada de Gran Bretaña en el SME:**  
**lo que podemos aprender de España**

El artículo que sigue, aparecido en "Financial Times" de 15 de Octubre, recoge las reflexiones de su autor, Samuel Brittan, después de una visita a España.

España ha conseguido una preeminencia en cuestiones monetarias europeas nunca vista desde la llegada del oro y de la plata del Nuevo Mundo, en el siglo XVI. Fué en una cumbre en la capital española en Julio de 1989 donde el gobierno británico anunció sus "condiciones de Madrid", las cuales, convenientemente espaciadas, proporcionarían a la Sra. Thatcher una fórmula adecuada para salvar las apariencias y retrasar la incorporación de la libra al SME.

La misma España anunció en dicha cumbre su decisión de entrar en el Sistema con un margen del 6 por ciento, el mismo que ha adoptado Gran Bretaña más tarde y el mismo que con anterioridad había servido a Italia, en 1979. Además, fué el ministro de Hacienda español, Carlos Solchaga, quien recientemente sacó de quicio al presidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, proponiendo un período transicional de cinco años en el proceso hacia la unión monetaria plena, y sugiriendo que el "ecu fuerte" británico pueda ser utilizado durante esa etapa intermedia. El gobierno español sostiene que el informe Delors preveía una prolongada transición antes de llegar a la fase tres y última del proceso, y que es Bruselas la que ha intentado forzar la marcha. El mismo gobierno está a favor de la moneda europea, y ha apoyado el "ecu fuerte" no por sus atractivos técnicos sino porque llevaría a un embrión de banco central europeo.

Pero España es importante por otra razón. Los contrarios a la participación en el SME han utilizado la experiencia de la peseta en defensa de la idea según la cual el Sistema es rudimentario, y citan a España como ejemplo paradigmático de la tendencia de las monedas con una elevada inflación a situarse

en la parte superior de la banda de fluctuación bajo la influencia de unos tipos de interés elevados. Además, la existencia de ese límite superior, se dice, imposibilita que las autoridades españolas puedan elevar los tipos de interés hasta donde sería necesario para la consecución de sus objetivos antiinflacionistas, y esto a pesar de que todavía existen controles de cambio.

La primera semana de vida de la libra dentro del SME no ha confirmado esos temores. Pero, desde luego, es demasiado pronto para excluir el peligro de que le ocurra lo que a la peseta. Esta cayó inicialmente -después de la entrada en el mecanismo de cambios- y no alcanzó el límite superior más que el pasado verano, habiendo descendido más tarde.

Desgraciadamente, los opositores del SME raramente se detienen para preguntar a las autoridades españolas cómo ven estas el problema. Yo he podido analizarlo en conversaciones con el ministro Solchaga y con el gobernador Rubio, los cuales no lamentan en absoluto la incorporación de España en el Sistema, asegurando que de no haberlo hecho les habría resultado más difícil proseguir una política monetaria restrictiva.

España ha dejado que la peseta subiera en los años más recientes con el fin de presionar a los empresarios para que resistieran los aumentos salariales inflacionistas. Pero todo tiene un límite, y el gobierno español no podía dejar que el tipo de cambio subiera tanto que recordara el ascenso de la libra a principios de los años 80 que se tradujo en la pérdida de dos millones de empleos en la industria.

En estas circunstancias, Rubio está convencido de que, fuera del SME, su capacidad para contener los elevados tipos de interés hubiera resultado limitada por la necesidad de prevenir la apreciación de la peseta. El límite superior de la banda ha servido para eliminar movimientos especulativos que habrían llevado a la compra de pesetas. Los titulares de fondos internacionales se enfrentan con el riesgo de una baja del tipo de cambio dentro de la banda del 6 por ciento, y no digamos de posibles reajustes (nadie espera que el tipo central de la

peseta se reajuste al alza). Solchaga, además, prevé un enfriamiento de la economía, con lo que se reduciría el peso que ha de soportar la política monetaria.

También es un mito que la tasa de inflación española haya aumentado después del acceso al SME. Subía ya bajo la influencia de una incontenible expansión en el momento de la incorporación, y alcanzó un máximo del 7'4% a finales de 1989. A partir de entonces ha bajado al 6'5%. Un rebrote de la misma resultará inevitable, como en los demás países, como consecuencia de los mayores precios del petróleo. Pero si estos se contuvieran, Solchaga espera poder mantener una tasa del 5 por ciento para 1991.

Los economistas españoles discuten sobre tipos de cambio al igual que otros economistas. El tema del debate no es el SME propiamente dicho. Lo que se discute es si se debía haber dejado que la peseta subiera todavía más, por razones antiinflacionistas. Los escépticos le recuerdan a uno que el control de cambios ha debido ser reforzado y que se han tenido que imponer limitaciones crediticias para contener la moneda. Pero el Banco de España insiste en que podría adelantarse la supresión de estas medidas mucho antes de la fecha límite de 1992, y lo mismo puede decirse respecto al estrechamiento de la banda, adoptando la normal del 2'5 por ciento. Lo mismo, en definitiva, que ha hecho Italia en ambos casos.

Si uno se esfuerza en dejar de lado ideas preconcebidas constatará que la experiencia española no es decisiva en ningún sentido por lo que al SME se refiere. La capacidad de países acusadamente inflacionistas para mantener, dentro del Sistema, grandes diferenciales de los tipos de interés depende de la dudosa credibilidad ("incomplete credibility") de sus intenciones contrarias a los reajustes, las cuales existen, desde luego, en los casos de España y de Gran Bretaña. Pero el fundamento de esta materia requiere, óbviamante, una mayor consideración.

---

**La incorporación del RU en el SME:**  
**España tiene ya un compañero de fatigas**  
(Peter Bruce, en "Financial Times")

Nadie se sentirá más feliz que Carlos Solchaga por la presencia de John Major en la reunión de ministros de Hacienda comunitarios que se ha de celebrar hoy en Luxemburgo.

España se ha encontrado en una situación un tanto precaria, políticamente hablando, desde que Solchaga propuso el pasado mes que el progreso hacia la unión monetaria europea se desacelerara. La entrada del Reino Unido en el mecanismo de cambios del SME significa que, por fin, Madrid va a tener casi con toda seguridad un aliado en su defensa de la idea de que se retrase un año el inicio de la fase dos del plan Delors.

España, ardiente defensora de un proceso rápido en la realización del programa de Delors cuando se incorporó al SME en 1989, se halla ahora inmersa en una situación caracterizada por el esfuerzo que está llevando a cabo por aproximar su inflación y sus tipos de interés a los niveles de los de Alemania y Francia. Solchaga se ha mostrado poco claro a propósito de los efectos del conflicto del Golfo, pero su propuesta de aplazamiento de la fase dos señaló un inconfundible cambio de actitud, si no sobre la unión monetaria propiamente dicha, sí sobre la rapidez con que España puede converger hacia las otras economías. La intervención del primer ministro, pedida por Delors, apenas podría hacer variar la situación real.

Incluso antes de la crisis del Golfo se habían producido ya señales de alarma. El déficit corriente de este año iba a subir alrededor de un 70%, para alcanzar los 16 m.m. de dólares, en parte como consecuencia de la reducción en un 10% de los ingresos del turismo. La peseta, por otra parte, se ha continuado negociando en la parte alta de la banda de fluctuación del 6%, donde se halla claramente sobrevalorada.

Las autoridades han mantenido los tipos de interés deliberadamente elevados con el fin de conseguir unas importaciones más baratas de Alemania y Francia, obligando así a la industria local a competir. Poco después de ingresar en el SME Madrid utilizó otro instrumento monetario, la restricción crediticia, para enfriar la economía, y se obtuvieron pruebas de que la combinación de una cosa y otra estaba dando sus frutos.

La inflación, del 7'1% anual en el momento de la entrada en el Sistema, se redujo al 6'2% en Julio. El crecimiento del crédito privado bajó de una media del 17'6% en 1989 al 12% el pasado Agosto. El incremento de las importaciones se redujo tanto que el déficit comercial se situó en Agosto sólo el 1'6 por ciento por encima del de 1989.

Políticamente, el acceso a la condición de miembro del SME ha constituido el principal éxito de los cuatro años que lleva España en la Comunidad Europea. Mecánicamente, el SME ha funcionado perfectamente, y el banco central apenas se ha visto obligado a intervenir para mantener la peseta dentro de su banda de fluctuación.

Sin embargo, los beneficios económicos de todo ello no se acaban de ver, y la crisis del Golfo amenaza con reactivar la inflación y ensanchar el déficit corriente, al tiempo que el resto de la economía continúa enfriándose. La contracción del crédito, que inicialmente contuvo a la demanda más que la fuerte peseta, ha perdido después virtualidad por el rápido crecimiento de un mercado interno de papel comercial.

Esto, unido a las modestas restricciones fiscales impuestas por Solchaga en el presupuesto para el próximo año, dejaría el tipo de cambio -y, por consiguiente, la condición de miembro del SME- al descubierto como último instrumento convencional disponible en el arsenal de Madrid. El intento de importar una baja inflación no ha funcionado todavía, y la moneda parece destinada a convertirse una vez más en el último recurso utilizable. Recuérdese a este respecto que España devaluó en 1976 y 1977 para salir de la situación embarazosa en

que se encontraba.

El acceso de España a la condición de miembro del SME no ha ido acompañado de cambios profundos de la cultura económica. Tipos de interés del 16 por ciento apenas parecen preocupar a los españoles, que pedían prestado al 20% en medio de la euforia de 1987. Por otra parte, España, al revés de Gran Bretaña, tiene un sector público deficitario, que obliga al Estado a endeudarse y a mantener unos elevados tipos de interés.

Incluso teniendo en cuenta que la demanda crediticia ha bajado, el peligro es evidente. España necesita importar petróleo por el 52 por ciento de sus necesidades energéticas primarias, frente al 32% de la media comunitaria. El déficit por cuenta corriente de Agosto, de 7 m.m. de pesetas, fué tres veces superior al de Agosto de 1989. La inflación se espera que alcance este año el 7 por ciento, algo por encima de la de 1989. Sólo esto ya añade un año al tiempo necesario de convergencia.

Solchaga ha renunciado a un presupuesto más duro por obra de las presiones que ha recibido, procedentes de su propio partido. Su éxito eventual dependerá de si alguien en España cree que las medidas que ha adoptado contendrán efectivamente la inflación. Pocos son los que confían en el objetivo del 5 por ciento que se ha fijado. Si los españoles, que ahorran poco, piensan que los tipos de interés van a bajar, ¿por qué no iban a esperar antes de endeudarse? "La gente nunca ha creído que los tipos fueran a bajar", ha dicho el economista Joaquín Muns.

Así, pues, Solchaga, después de haber conseguido sólo en parte un enfriamiento de la economía, confía que la crisis del Golfo completará su tarea. El "boom" inmobiliario ("property boom") ha terminado y el sistema de distribución centrado en el transporte por carretera pasará pronto a los consumidores la factura de unos mayores costes del carburante. Aunque la economía sigue activa, la crisis del Golfo ha hecho aparecer el espectro de la recesión. Las ventas de automóviles bajaron el

---

35% en Septiembre, y las estimaciones oficiales anuncian un crecimiento del PNB de sólo el 2'9% para 1991.

Este año los empresarios consintieron unos aumentos salariales de más del 8%. Puede que el año próximo no tengan con qué pagar aumentos de tal magnitud. Los incrementos de salarios del 5% para 1991, pedidos por el gobierno, han galvanizado ya a los grandes sindicatos y encontrarán una gran oposición, tal vez violenta.

Solchaga se esfuerza por mantenerse tranquilo. España pudo haber tenido que representar un importante e incómodo papel en Diciembre, con ocasión de la reunión que se ha de celebrar en la capital italiana para modificar el tratado de Roma -es decir, la constitución de la Comunidad Europea- como paso previo hacia la unión económica y monetaria. La entrada de Gran Bretaña en el SME con la misma banda que España debería significar que aunque los españoles tengan problemas, no se encuentran ya tan solos.

---

**Unión monetaria y supremacía alemana**

("Le Monde", edit.)

En diez días, los partidarios de la construcción de una Europa monetaria han registrado dos buenas noticias: después de una década de obstinado rechazo, la primer ministro británica ha aceptado finalmente que la libra fluctúe junto con las otras monedas europeas en el seno del Sistema Monetario Europeo, y el canciller Kohl acaba de anunciar que es partidario de que la etapa decisiva del proceso hacia la unión monetaria se inicie en 1994.

Las reacciones positivas ante las declaraciones de Kohl -entre ellas la de Pierre Bérégovoy- no se han hecho esperar. Los europeos convencidos, en efecto, no ocultaban su inquietud ante las consecuencias posibles de la absorción de la RDA por su vecina del Oeste. ¿Qué interés podía tener para Alemania la adopción de una moneda única, una vez que el DM, la más sólida y la más estable de las monedas europeas, se iba a ver todavía más fortalecido? ¿Cómo podrían los otros países oponerse al poderío económico de una Alemania unificada?

El anuncio de Kohl, con todo, tiene menos importancia de lo que parece. Al proponer que el inicio real del proceso hacia la unión monetaria europea se produzca en 1994 el canciller disgusta a aquellos que, como el presidente de la Comisión, Jacques Delors, deseaban que el comienzo de la segunda fase coincidiera con la puesta en marcha del mercado único, el 1 de Enero de 1993. Ahora bien, ¿no había previsto el informe Wernes, de 1970, que la unión monetaria sería una realidad en 1980?

La unificación monetaria es un proceso tan largo que su inicio oficial un año antes o un año después apenas importa. Y esto tanto más cuanto que, mientras tanto, cada país debe realizar la importante tarea de armonizar sus resultados económicos con los de sus consocios.

---

Kohl, pues, no ha hecho más que clarificar el debate sobre el calendario. Pero no ha dado respuesta a los interrogantes sobre los objetivos de la unión monetaria. Son muchos -y no sólo en Gran Bretaña, sino también en Francia- los que se oponen a la adopción, al final del proceso, de una moneda única comunitaria. Muchos son también los que estiman que sólo un pequeño grupo de países (Alemania, Francia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo) podría participar, en una primera época, en la unión. Por otra parte, cada día son más los que se preguntan por los efectos del poder de Alemania en la UEM.

Teniendo en cuenta el peso de su economía y la estabilidad de su moneda, Alemania podría estar en condiciones de hacer prevalecer sus puntos de vista. François Mitterrand tenía probablemente razón cuando decía hace poco, el día 8 de este mes, que "la marcha hacia la unión política encuentra menos obstáculos que el camino hacia la Unión Económica y Monetaria".

---

**Las estrictas condiciones del Bundesbank para  
el segundo paso hacia la UEM**

(Peter Norman, en "Financial Times")

El Bundesbank alemán ha iniciado la elaboración de una propuesta para la segunda fase de la unión económica y monetaria. Esta propuesta supondrá una alternativa al plan de John Major, el ministro de Hacienda británico, basado en una moneda paralela conocida como el ecu fuerte.

Un documento titulado "Propuesta de acuerdo para la segunda fase de la UEM" ha sido ya distribuido entre los bancos centrales europeos, y en el mismo se sugiere que la transición entre la presente fase a la siguiente tenga lugar el 1 de Enero de 1994, siempre que se den una serie de condiciones específicas.

El documento, que hasta ahora no expresa el punto de vista oficial ni del Bundesbank ni del gobierno alemán, desarrolla un plan para la segunda fase de la UEM presentado hace un mes por el banco central holandés.

Aunque se trate de un documento sin oficialidad alguna, constituye un texto del mayor interés porque indica que el Bundesbank suaviza su rígida posición anterior según la cual la fase dos sólo podía ser definida cuando se hubiera llegado a un acuerdo estableciendo cómo se iba a desarrollar la fase final del proyecto.

El plan de Major que incorpora la idea de un proceso evolutivo ("evolutionary approach") hacia la UEM, así como la propuesta española posterior para que se utilizara el ecu fuerte en el curso de la fase dos, parecen haber llevado al Bundesbank a considerar la conveniencia de adelantar su actuación.

Las propuestas específicas para la fase dos son esquemáticas, y en ellas el Bundesbank sugiere el fortalecimiento de los mecanismos multilaterales de vigilancia

a través de los cuales los Estados miembros ejercen presión los unos sobre los otros con vistas a la realización de políticas económicas acertadas.

Según el documento, la convergencia de las políticas antiinflacionistas "podría acelerarse mediante el fortalecimiento del ecu", pero no da detalles de lo que esto podría suponer.

El documento, por otra parte, adopta una idea holandesa según la cual el Comité de gobernadores de los bancos centrales de la CEE, que Pöhl ha asimilado a un embrionario banco central europeo, podría ser transformado en un Consejo de Gobernadores. Esto equivaldría a la creación de un órgano con personalidad legal, lo que no tiene el actual Comité.

Hacia el final de la fase dos el Consejo de ministros de Hacienda decidiría el inicio de la fase tercera y última. Esto implicaría una decisión unánime de los países miembros para la creación de un Banco Central Europeo.

El documento de trabajo del Bundesbank enumera algunas condiciones estrictas para la transición a la fase dos y para el posterior paso de la dos a la tres.

Para pasar a la fase dos:

- La CEE debería haber creado efectivamente su previsto mercado único, incluida la eliminación de los controles en frontera, de forma que pueda haber libertad de movimientos de personas, bienes, servicios y capitales entre los 12 países miembros.

- Todas las monedas de los Estados miembros deben hallarse en la banda estrecha del mecanismo de cambios europeo.

- Los acuerdos sobre la unión monetaria que se han de alcanzar en el curso de la conferencia intergubernamental que se inicia en Diciembre deben haber sido ratificados por todos los países miembros.

- Debe quedar prohibida en todos los Estados miembros la financiación de los déficits públicos mediante la creación de dinero o recurriendo a los bancos centrales ("monetary and compulsory financing of public deficits is to be banned").

- Las leyes nacionales en todos los países miembros deben disponer que los gobernadores de los bancos centrales no están sujetos a instrucciones ni a posibles revocaciones.

- La convergencia de políticas antiinflacionistas entre todos los países de la CEE participantes en la unión monetaria debe haber avanzado de forma substancial.

Condiciones igualmente estrictas serían exigidas para el paso a la fase tres:

- La inflación debería haber sido eliminada en gran parte en todos los países miembros, de forma que hubieran desaparecido prácticamente del todo las diferencias de precios. Por otra parte, los déficits presupuestarios deberían haber sido reducidos en todos los países a niveles "que no supusieran problemas para las políticas antiinflacionistas".

- El proceso de convergencia debería haber sido aceptado por los mercados en forma de una virtual armonización de los tipos del mercado de capitales.

- Las legislaciones nacionales tendrían que haber sido modificadas para hacer que los bancos centrales fueran políticamente independientes y para permitir que el Banco Central Europeo funcionara adecuadamente.

El plan haría posible que los países que no participaran en la unión desde un principio se incorporaran a esta después de cierto tiempo.

El plan original del banco central holandés proponía pasar a la fase dos en Enero de 1994 con el fin de que se mantuviera vivo el impulso hacia la unión.

El documento del Bundesbank, según se cree saber, ha sido elaborado por Hans Tietmeyer, el director que se ocupa de las relaciones exteriores del banco, y necesita aún la aprobación de Pöhl, del consejo del banco y del gobierno de Bonn.

---

**Las ventajas de la Unión Económica y Monetaria Europea(1)**  
(*"Financial Times"*)

He ahí las ventajas que la Comisión Europea ve en la unión económica y monetaria:

1.- La unión eliminaría completamente la variabilidad de los tipos de cambio, la cual, en los años más recientes, ha sido del 0'7 por ciento mensual para las monedas del mecanismo de cambios y del 1'9 por ciento para las monedas ajenas a éste (en términos de cada moneda frente a todas las otras monedas de la CEE). También eliminaría incertidumbre, la cual, según se refleja en los tipos de interés, puede ser considerable incluso en los casos en que los tipos de cambio han sido estables.

2.- Sólo una moneda única eliminaría el coste de las transacciones en monedas distintas. Estos costes no son despreciables para las empresas, y pueden ser incluso apreciables para las pequeñas operaciones de personas individuales y de los turistas. Suponen por lo menos una cantidad equivalente al 0'5 por ciento del PNB al año (entre 13 y 19 m.m. de ecus) para los países de la CEE en general, y hasta el 1 por ciento para los países miembros más pequeños.

3.- Más allá de las medidas adoptadas en 1985 con vistas al mercado único, es posible pensar en otras posibles medidas y ventajas económicas en materia de energía, transporte, investigación y desarrollo, medio ambiente e imposición.

4.- La combinación del programa de 1992 y de la UEM podría muy bien traducirse no sólo en unos beneficios inmediatos y por una sola vez sino también en unos efectos positivos dinámicos

---

(1) Recogido de "One Market, One Money", European Economy nº 44, Octubre 1990. European Community Publications.

(una sostenida y mayor tasa de crecimiento). Todo hace prever que una reducción moderada de los riesgos de la inversión (debida, v.g., a la disminución de las incertidumbres cambiarias), podría tener un substancial efecto expansivo a largo plazo. La menor incertidumbre, además, permitiría una disminución del nivel de rendimiento de la inversión exigido por los accionistas, dejando más recursos para la reinversión y para el crecimiento.

5.- La estabilidad de los precios es en si misma positiva para una eficaz distribución de los recursos. Una baja inflación va asociada a una baja variabilidad de la inflación y, por consiguiente, de los precios relativos. Una disminución del 1 por ciento de la variabilidad ("variance") de los precios relativos podría suponer un incremento de la producción real del 0'3 por ciento del PNB.

6.- El Eurofed (el previsto banco central europeo) estará en mejores condiciones de asegurar la estabilidad de los precios si sus estatutos establecen que esta será su obligación primordial y si se le confiere la independencia política necesaria para que pueda hacer frente a este compromiso. La estabilidad de precios actual de los países con bancos centrales independientes es del todo positiva.

7.- La reducción de la inflación a una tasa común mucho menor podría conseguirse a un coste transicional mínimo a través del compromiso político de crear un banco central concebido como queda indicado y que fuera a ser plenamente operativo en una fecha no muy lejana.

8.- El papel de las políticas presupuestarias nacionales será substancialmente revisado, como consecuencia de las nuevas necesidades que combinen la flexibilidad con una mayor disciplina en materia de déficits excesivos y de coordinación.

9.- Una menor inflación significará unos menores ingresos

(procedentes de la emisión de dinero) para los países inflacionistas. Esto supondría una pérdida anual, durante un período de 5 años, aproximadamente, de alrededor del 1 por ciento del PNB para Grecia y Portugal, y de menos del 0'5% en los casos de España e Italia.

Ahora bien, podrían esperarse beneficios por los menores intereses pagados en el servicio de la deuda pública y por la mejor distribución del capital, como resultado de la uniformización de los tipos de interés reales. Por consiguiente, la mayor igualdad de los tipos de interés reales compensaría los menores ingresos procedentes del "impuesto sobre la inflación" ("inflation tax") en los países muy inflacionistas, con unas ganancias, durante la transición a la UEM (por el concepto pago de intereses), de entre el 2 y el 5 por ciento del PNB.

10.- Las presiones competitivas deberían suponer una mayor eficacia del gasto público y de la imposición, pero en algunos casos la Comunidad podría tener que establecer tipos impositivos mínimos y cooperar en la provisión de bienes públicos ("public goods") con el fin de evitar resultados insatisfactorios.

11.- El coste principal de la UEM es la pérdida de los instrumentos que son la política monetaria y la política del tipo de cambio nacionales.

Pero este coste no debería ser exagerado, dado que la utilización de esos instrumentos se ha visto muy reducida en el seno del SME, mientras que las variaciones continuarán siendo posibles para la Comunidad como conjunto en relación con el resto del mundo.

12.- Alteraciones de los tipos de cambio reales (competitividad) continuarán siendo posibles y deseables dentro de una unión económica y monetaria, y ejemplos de otras uniones muestran que esto no es sólo una posibilidad teórica, sino real. Esto explica por qué la flexibilidad salarial y de los

precios es una condición necesaria del éxito.

13.- La UEM reducirá la incidencia de los altibajos específicos de cada país que actualmente justifican las variaciones de los tipos de cambio reales como resultado de alteraciones en la estructura industrial y de las negociaciones salariales.

Además, se eliminarán los choques derivados de la inestabilidad de los tipos de cambio y de la descoordinación de las políticas monetarias, y con ello se reducirán las alteraciones de la producción y de la inflación.

14.- La unión económica y monetaria reduciría el coste de absorber las crisis económicas. Así, por ejemplo, lo ocurrido en las dos décadas últimas (realmente turbulentas) sugiere que, de haberse contado con una moneda única, se habrían reducido las fluctuaciones de la inflación en una cuarta parte, y en una quinta parte las variaciones del crecimiento de la producción.

15.- Como moneda única de la Comunidad, el ecu se convertirá en una importante moneda internacional, de lo que resultarán una serie de ventajas financieras para la economía de la CEE. Habrá un ahorro de costes en las transacciones del comercio internacional equivalente el 0'05 por ciento del PNB comunitario; más emisiones de títulos nominados en ecus, gestionadas por bancos europeos; un ahorro de unos 160 m.m. de ecus en las reservas monetarias extranjeras de la Comunidad (porque el comercio intracomunitario y los flujos financieros serán todos en ecus), y unos beneficios ("seigniorage gains") derivados de la posesión por extranjeros de billetes en ecus.

16.- El ecu debería facilitar la coordinación internacional y aumentar el peso de la Comunidad en su papel de estimular las políticas que más favorezcan sus intereses. También debería facilitar el establecimiento de un régimen tripolar equilibrado.

---

**"Los pequeños países serán los más favorecidos por la moneda única".** Así titula David Buchan su comentario publicado en "Financial Times" y que se transcribe a continuación.

Dos son los grupos de países de la Comunidad Europea que parecen destinados a salir más beneficiados por la unión económica y monetaria: los de economía modesta y abierta, con monedas poco utilizadas internacionalmente, y los que cuentan con mercados financieros poco sofisticados.

Esta es una de las principales conclusiones del análisis de 350 páginas que la Comisión Europea ha realizado sobre la Unión Económica y Monetaria que los 12 países comunitarios han empezado a negociar. En el primer grupo de países que resultarían particularmente favorecidos se encuentran Bélgica-Luxemburgo (que ya constituyen una unión monetaria bilateral), Irlanda, Dinamarca y, en una menor medida, Holanda, todos los cuales obtendrían provecho de ver sus monedas nacionales substituídas por el ecu, que sería mucho más utilizado en los pagos internacionales, si bien en el caso concreto de Dinamarca el provecho que sacaría de la desaparición de las incertidumbres y de los costes cambiarios resultaría algo menor a causa de la importancia de su comercio con los países no comunitarios de Escandinavia.

El segundo grupo -constituído por Grecia, Portugal y, en alguna medida, España- "tiene que hacer frente a unos costes transicionales mayores, pero cuenta con la expectativa de unos más grandes beneficios" resultantes asimismo de la implantación del ecu, dice el informe. El ecu, en efecto, contribuiría en gran manera a la unificación del mercado financiero de Europa, rebajando el precio y aumentando el volumen del crédito potencial para los solicitantes de recursos de las regiones comunitarias más atrasadas.

"Por el contrario, la disminución del coste de las transacciones y de la incertidumbre no sería tan importante para Alemania, cuyo comercio se realiza ya en una gran parte en

DM". Ahora bien, los alemanes que invierten en el resto de la CEE deberían sentirse satisfechos de ver cómo desaparece el riesgo del tipo de cambio, al tiempo que cualquier posible substitución del DM por el ecu liberaría a las autoridades alemanas de la presión de administrar una importante moneda de reserva, la cual, de otra forma, sería particularmente solicitada como moneda paralela en el Este europeo.

En el caso de los otros grandes países europeos, la UEM, según el informe, les ayudaría a imponer y a mantener una mayor disciplina de precios y de salarios. Más específicamente, al Reino Unido le supondría una menor preocupación por "la financiación de los déficits exteriores", así como "una expansión de la actividad en los servicios financieros" en el caso de una unión plenamente integrada.

Independientemente del análisis del distinto grado de interés de la UEM para los diferentes Estados miembros, el informe descubre implicaciones controvertidas por lo que se refiere a la política de la CEE. Estas se refieren a:

\* La ayuda económica estructural a los países más pobres. El informe pide insistentemente "unas políticas estructurales comunitarias más activas" que deben acompañar a la unión económica y monetaria. Pero sugiere que en el futuro una suma mayor del dinero disponible debería ser desviado hacia los dos países más atrasados, Grecia y Portugal, y que debería flexibilizarse el requerimiento de que la ayuda comunitaria vaya acompañada de una contribución local paralela. Esto si se quieren contener sus déficits presupuestarios.

\* Regulación del mercado de trabajo. El informe advierte que las diferencias regionales del coste de los salarios no deben reducirse más deprisa que las de la productividad de la mano de obra. De lo contrario aumentarían las bolsas regionales de desempleo. "Es sumamente importante que los costes laborales regionales permanezcan alineados con las diferencias de productividad", dice el informe.

Al principio de los trabajos de elaboración de la Carta

Social y del programa de acción correspondiente, la Comisión había hablado de una eventual regulación de los salarios en el marco global comunitario. Tales ideas fueron posteriormente archivadas, y el informe muestra por qué deben seguir estándolo.

Según las teorías más corrientes sobre "áreas monetarias óptimas", la Comunidad Europea no reúne, como unidad geográfica, las mejores condiciones para disponer de una moneda única porque la mano de obra no tiene la suficiente movilidad en el interior de la zona. El informe de la Comisión reconoce que los europeos se trasladan menos dentro de la CEE que los norteamericanos dentro de Estados Unidos. Pero también señala que las expectativas de la UEM, tales como la consecución de una nueva estabilidad de precios y de cambios en los comportamientos de los Estados hacen que la unión económica y monetaria haya de resultar "enormemente ventajosa".

---

Mark M. Nelson y Martin Du Bois enfocan el tema de la siguiente forma en "The Wall Street Journal".

Los burócratas de la Comunidad Europea tienen un consejo que dar a los viajeros que transitan por la accidentada ruta que ha de llevar a la moneda única: cuanto más deprisa vayan, menos notarán los baches.

Este consejo es la conclusión del extenso informe que se acaba de publicar sobre las ventajas de la moneda única europea. El estudio de la Comisión, dirigido a los opositores de la unión económica y monetaria, afirma que la moneda común beneficiaría a los 12 Estados y estimularía la expansión económica y la inversión, al tiempo que magnificaría los efectos positivos del programa de mercado único para 1992.

No puede sorprender que el estudio, de 350 páginas, encuentre más razones para avanzar deprisa que para ir más

lentamente o para detenerse. "Las ventajas de la unión monetaria plena son enormes", ha dicho Henning Christophersen, el comisario para asuntos económicos que supervisó el estudio. "Por consiguiente, vayamos hacia ella a la mayor rapidez posible".

---

### Ventajas económicas de la UEM

.Ventajas directas: supresión de los costes de los cambios de moneda (ahorro de 19 m.m. de ecus al año); menor incertidumbre sobre los tipos de cambio; transparencia de precios entre los países, lo que ha de estimular la competencia.

.Ventajas dinámicas: la moneda y el mercado únicos conducirán a unas condiciones monetarias y económicas más estables. Esto ha de dar lugar a que los accionistas exijan menos rendimientos para las inversiones. La mayor eficacia podría suponer un incremento del PNB del 5%.

. Estabilidad de precios: unos tipos de interés más bajos ayudarán a reducir los déficits presupuestarios y a atraer inversiones a largo plazo.

. Convergencia económica: una situación más estable incentivará la inversión en los países más pobres. Esto les proporcionará unos beneficios relativamente mayores y reducirá la diferencia entre países ricos y pobres.

---

El estudio intenta combatir la idea que ha predominado en las semanas más recientes: que los países más pobres del sur comunitario serán víctimas de una huída masiva de capitales, del desempleo y de otras consecuencias económicamente negativas si renuncian a la facultad de devaluar sus monedas nacionales. El estudio admite que tales países, y en especial Grecia y Portugal, deberán realizar unos reajustes dolorosos al adherirse a la unión monetaria, pero asegura que cualquier inconveniente será compensado con los mayores beneficios resultantes de un sistema monetario más estable.

La reacción ante el nuevo estudio de la Comisión ha sido en general positiva. Pocos son los economistas que pongan en

duda que la moneda común, a la larga, resultará beneficiosa para el conjunto de la CEE. "Lo mejor de la unión es que reducirá los costes de las transacciones y que evitará las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto ha de conducir, óbviamente, a una mejora de las condiciones para el desarrollo".

Pero los analistas también advierten que en el mundo real de la política no deberían olvidarse los efectos negativos que han de resultar, a corto plazo, para los países menos fuertes. ¿Aceptaré todo el mundo que el proceso se acelere?

Sea como fuere, el informe de la Comisión prefiere concentrarse en las ventajas a largo plazo, olvidando los problemas inmediatos. <...>.

---

"Financial Times" dedica a esta materia el editorial que se transcribe a continuación.

Cualquier que sea hoy la posición del gobierno y del parlamento británicos respecto a la unión económica y monetaria europea, una cosa es casi segura: el Reino Unido se integrará en ella, más pronto o más tarde. Existen razones prácticas que llevan a pensarlo así, una vez que se ha andado el primer paso con la entrada en el SME.

La condición de miembro del SME no significa simplemente que se ha de seguir la política monetaria del Bundesbank. Significa también que esto se ha de hacer al coste de un tipo de interés real dictado por el riesgo persistente del tipo de cambio. Una de las razones por las cuales los políticos británicos, incluso Margaret Thatcher, han llegado a amar (o por lo menos a tolerar) al SME es que parece ofrecer desinflación a un tipo de interés menor. Pero un duradero tipo de interés menor exige un tipo de cambio fijo de mayor credibilidad.

El primer paso hacia esa dirección lo constituirá la pronta adopción de la banda estrecha del Sistema. El segundo paso vendrá dado por la aceptación de la moneda única. Esto le será impuesto al gobierno británico por los lamentos de los empresarios, que se quejarán de los costes que suponen los riesgos cambiarios y los elevados tipos de interés. Por otra parte, los británicos, a la larga, se darán cuenta de que vale más disponer de la doceava parte del poder del Eurofed que de ninguna en el Bundesbank.

La decisión en favor del plan Delors es probable que se adopte más por razones como las expresadas que como resultado de una meticulosa y razonada reflexión. Para cualquier país miembro, incluso para uno tan recalcitrante como el Reino Unido, el proceso es inevitable. Pero puede resultar útil saber que la UEM es de verdad algo bueno para la CEE.

En su publicación "One Market, One Money", al igual que en el anterior informe Cecchini sobre el mercado único, la Comisión muestra cuán imaginativamente puede aplicar la economía cuando lo considera oportuno. Sólo debería esperarse que los mismos principios fueran también aplicados en otras áreas de la actividad comunitaria tales como la política antidumping o la dispendiosa política agraria común.

Aunque en su análisis la Comisión barre para casa, no hay duda que sus argumentos en favor de la UEM son sólidos. Pero el tema no deja de ser controvertido, lo cual no debe sorprender. Según cálculos de la OCDE, las rentas reales de Estados Unidos son superiores a las de cualquier otro país, lo que sugiere que la unión es, pues, económicamente positiva. Ahora bien, dentro de Europa no se puede olvidar la prosperidad de que disfrutaban algunos pequeños países, de los que Suiza es el más inmediato ejemplo.

La Comisión hace observar que "el principal riesgo de una unión monetaria es el representado por la desaparición de la posibilidad de variar el tipo de cambio nominal". Esto significa que casi todo el peso del ajuste recaerá sobre los mercados de trabajo, los cuales, contrariamente a lo que ocurre

---

en Estados Unidos, no estarán del todo integrados.

¿Que tiene la Comision que ofrecer sobre este punto central? En su trabajo "Economic and Monetary Union" subraya que "la Comunidad debería intentar dar contenido específico a la Carta Social sin por ello limitar la capacidad de los mercados de trabajo nacionales de acomodarse de una manera eficaz a las presiones competitivas". ¿Pero cómo se puede hacer esto cuando la primera parte de su objetivo choca de tantas maneras con la segunda?

Tales dificultades corren el riesgo de ser ignoradas. A no ser que el Bundesbank consiga pararlo, el modelo Delors será aceptado porque es menos problemático para algunos de los principales países que la larga prolongación del SME sin controles de cambio y sin reajustes. Por la misma razón será rechazada la alternativa británica al plan de la Comisión.

---

**¡Ojo con el crédito!**  
(*"Financial Times"*, edit.)

Alexander Lamfalussy, director general del Banco Internacional de Pagos, el banco central de los bancos centrales, pesa enormemente sus palabras cuando habla de la estabilidad del sistema financiero internacional. Por esto sus comentarios recientes sobre el riesgo de una contracción del crédito internacional han merecido una gran atención, y esto en buena parte porque los gobernadores se muestran normalmente más inclinados a prevenir contra las repercusiones inflacionistas de la creación de crédito que contra el riesgo de la insuficiencia de este.

Por supuesto, Lamfalussy no ha olvidado advertir de la necesidad de hacer frente a presiones inflacionistas. Pero ha considerado asimismo oportuno aludir también al temor que ha preocupado a economistas y banqueros privados en los últimos meses. De lo que se trata, en definitiva, es de evaluar el volumen y la naturaleza del riesgo, así como de analizar las medidas con las que, eventualmente, se le deba hacer frente.

Según una primera aproximación, los problemas crediticios del mundo industrial parecen ser muy diversos. En un extremo del espectro, el riesgo de una contracción del crédito en Alemania -donde la demanda actual y potencial- de crédito bancario, como consecuencia de la reunificación, es considerable- puede considerarse como mínimo. En el otro extremo, los Estados Unidos, donde la recesión puede ser inminente, el problema podría ser agudo e inmediato. Si bien el crecimiento del crédito, en realidad, no ha sido negativo en el último año, se ha observado una debilitación del mercado, y esto no sólo como consecuencia de los problemas de las entidades de ahorro y préstamo y, en general, de la banca, sino también de la escasez de buenos solicitantes de crédito del sector privado. Después de una recuperación excepcionalmente

larga, y como resultado de circunstancias contables de diverso orden, tal reducción era inevitable. Lo que es nuevo, en las semanas más recientes, es la magnitud del deterioro de la confianza entre los banqueros y entre los hombres del negocio.

En Japón, mientras tanto, no hay, por ahora, escasez visible de solicitantes de crédito de calidad, pero el capital del sistema bancario ha resultado muy erosionado por el colapso de los precios de los activos. Dado que los bancos encuentran más difícil atraer recursos del mercado, ha existido inevitablemente una tendencia a reducir el volumen de las carteras de créditos. Este problema, por otra parte, ha resultado agravado por las normas del Banco Internacional de Pagos sobre adecuación del capital de las instituciones bancarias.

Por lo que a Gran Bretaña se refiere, después de la entrada en el SME el riesgo es más bien de que se produzca un pequeño "boom" crediticio para la construcción de viviendas, tras la reducción de los tipos de interés.

Algunas de las causas de las tensiones del sistema son típicamente globales, y se derivan tanto de las presiones inflacionistas del mercado del petróleo como de la potencial escasez de capitales que se traduce ya en unos tipos de interés muy elevados. Otra causa es lo que Lamfalussy describe delicadamente como el rompecabezas que es la falta de sentido comercial que muestran los bancos en sus decisiones para endeudarse y para prestar dinero, así como "la aparente propensión del sistema bancario a repetir errores a una gran escala". Los problemas que los bancos de todo el mundo tienen con clientes endeudados hasta las cejas -en especial en el campo inmobiliario ("real state")- se agravarán sin duda considerablemente si una recesión obstaculiza todavía más su capacidad para servir las deudas.

Lo malo de los problemas todavía localizados es que la globalización ha convertido al sistema bancario en un eficaz e inoportuno motor de transmisión de las dificultades a través de las fronteras nacionales. Este es particularmente el caso de

---

los bancos japoneses. Cualquier contracción de los activos bancarios internacionales de Japón -que ahora suponen el 38 por ciento del total- es potencialmente amenazante.

Con todo, el peso del reajuste no debería hacerse recaer exclusivamente en los instrumentos monetarios. La descontracción monetaria de Estados Unidos es poco probable que produzca efectos significativos dado el deterioro de la confianza. En los otros países, la contracción del crédito es más un riesgo que una realidad. Cualquier ayuda que los prestamistas de última instancia puedan facilitar a los bancos en dificultades debería hacerse depender, como siempre, de que el peligro de crisis fuera una posibilidad real.

---

**Los países europeos ante 1992. Un nuevo estudio**

(Tim Castle, en "The European")

Más de 500.000 personas perderán su empleo inmediatamente después de la apertura de Europa en 1992. No es un cálculo arbitrario. Se trata de una estimación oficial de Bruselas. A largo plazo, el mercado único europeo debería beneficiar a todo el mundo, creando 1'8 millones de puestos de trabajo adicionales. Ahora bien, en tanto en cuanto las nuevas presiones competitivas obliguen a las empresas a reducir costes y a adaptarse a las nuevas circunstancias, Bruselas se verá sometida a insistentes demandas de ayuda regional e industrial.

Un informe(1) recién publicado sostiene que la Comisión Europea debe resistir esas presiones, dirigidas a obtener una protección adicional para las áreas más débiles. De otra forma -dice el estudio- Bruselas correrá el riesgo de destruir los aspectos positivos que el mercado único ha de suponer a largo plazo para Europa entera.

El informe identifica a los ganadores y perdedores probables de 1992, para lo cual los autores analizan los puntos fuertes y débiles de las industrias y de las regiones europeas, calculando además las ventajas que unas y otras deberían obtener como consecuencia de la supresión de los obstáculos fronterizos.

Estudiando también la posición competitiva global de la CEE respecto a Estados Unidos y Japón, los autores seleccionan cinco sectores industriales de la CEE que se hallan particularmente bien situados para capitalizar la mayor demanda de después de 1992. Dichos sectores son los siguientes: equipos de telecomunicación; productos farmacéuticos; química fina;

---

(1) "Winners and Losers in the New Europe", por Ewbank Preece and Jarret Associates. Prudentian House, Brighton.

ingeniería mecánica e ingeniería del plástico. Su pronóstico es que estos sectores victoriosos pueden esperar un crecimiento anual de más del 8 por ciento.

Cinco países han sido también señalados como principales beneficiarios de la mayor libertad comercial. Estos países son Alemania, Gran Bretaña, Irlanda, España y Portugal. Todas las otras áreas son perdedoras por una razón u otra, y en particular Grecia y el sur de Italia.

Entre las industrias perdedoras se encuentran ocho sectores, para los cuales el informe vaticina un crecimiento inferior al 1 por ciento, o incluso negativo. Son estos: vidrio y artículos de vidrio; motores; maquinaria agrícola; material ferroviario; textiles; confección; madera y muebles y, finalmente, refino de petróleo.

En consecuencia, regiones en países tales como Grecia e Italia que se han especializado en dichos sectores industriales deberán hacer frente a unas perspectivas sombrías.

Los autores del informe han señalado cuales son las áreas que deben expansionarse en los años 90, y los cálculos realizados conducen a unos resultados sobre necesidades de ayuda que difiere de las listas oficiales de Bruselas. Así, Portugal y España, que se encuentran en la relación de máxima prioridad de la Comisión por lo que se refiere a los eventuales receptores de fondos estructurales, aparecen en el informe casi como los máximos beneficiarios de 1992.

La ventaja industrial de Portugal, según el informe, reside en el hecho de que cuenta con los costes laborales más bajos, con mucho, de la CEE, además de un clima social pacífico y de elevadas facilidades financieras para la inversión. Su base productiva se orienta hacia las industrias que necesitan mucha mano de obra y de las que no se puede esperar mucho en el futuro, pero que gracias a los bajos salarios del país pueden perdurar en él en mejores condiciones que en el resto de la Comunidad.

España ha demostrado ya ser uno de los más atractivos lugares de producción a bajo coste de la CEE, y ha aprovechado

bien la inversión directa extranjera, que ha sido el principal factor de su expansión reciente. El país puede ofrecer una mano de obra eficaz, dado el coste, así como un mercado interno de cierta consideración, una base industrial bastante sólida y unos generosos incentivos para la inversión. Entre los planes inversores más recientes deben citarse una planta de 2'5 m.m. de dólares en Cartagena, de GE Plastics; una fábrica de productos químicos en Asturias, valorada en 2 m.m. de dólares, de Du Pont, y unas instalaciones para la fabricación en Andalucía de artículos electrónicos para automóviles Ford.

Para descubrir qué regiones podrían resultar ganadoras y perdedoras después de 1992 el informe examina qué posición ocupa cada país por lo que se refiere a su potencial para atraer industrias concretas. Analiza las condiciones de los mercados de trabajo, los incentivos a la inversión, el transporte y otras ventajas, para deducir de todo ello el grado de atracción relativo de cada región para diferentes sectores industriales.

Es importante observar que las cifras resultantes no muestran el peso relativo de la industria actualmente existente en Europa, sino el potencial relativo de cada país para convertirse en el emplazamiento de las distintas industrias.

Los resultados muestran que son Alemania y Gran Bretaña los dos países mejor situados para aprovechar las ventajas de una Europa con menos restricciones. Alemania, a pesar de los costes elevados de la mano de obra, continúa siendo muy competitiva y muy atractiva para la inversión extranjera. Un ejemplo de esto lo tenemos en la reciente decisión de Ford de trasladar su planta de motores, valorada en 280 millones de dólares, del Sur de Gales a Colonia. Alemania dispone de una mano de obra de gran formación, responsable y capaz de producir artículos de gran calidad. Además, tiene la ventaja de su situación en el centro de Europa.

El Reino Unido queda en muy buena posición en el estudio gracias a su cualificada y no muy cara mano de obra, a su importante mercado interno, a la tradición industrial y a la

---

gran calidad de su investigación y desarrollo. También deben destacarse su fortaleza en los campos de las telecomunicaciones y de la industria aeroespacial, aunque adolece de cierta debilidad en sectores de progreso tales como la fabricación de motores ("motor manufacturing") y el proceso de datos.

El informe encuentra que, en general, la industria de la CEE está mal situada para competir frente a Japón y a los nuevos países industriales del Extremo Oriente. La Comunidad, por otra parte, cuenta con demasiados sectores que muestran un crecimiento lento o que están siendo desarrollados por países del Tercer Mundo y de bajos costes. La industria, finalmente, está quedando retrasada en el desarrollo de sectores nuevos de alta tecnología, como pueden ser la biotecnología, los semiconductores y el proceso de datos.

El mercado único, en definitiva, ha de contribuir al progreso mediante su acción sobre la competitividad y a través de las economías de escala, pero esto mismo, inevitablemente, llevará a que algunas de las regiones resulten perjudicadas, a corto plazo. Ahora bien, el proceso de reajuste y de reubicación industrial, a largo plazo, ha de aprovechar a toda la Comunidad.

---

**USA: las negociaciones presupuestarias o la  
renuncia de Bush a la reaganomía**

El artículo que se transcribe a continuación, de Paul Craig Roberts, apareció publicado en el número de "Business Week" de 22 de Octubre.

Los líderes republicanos están participando en una campaña de resultados de la cual se habrá violado la promesa electoral de no elevar los impuestos y quedarán borradas las diferencias entre un republicano y un demócrata.

Los fundamentos económicos del acuerdo sobre el presupuesto son también absurdos. Ninguno de los participantes en la negociación ha explicado cómo la subida de los impuestos puede evitar una recesión. La teoría, la lógica y los hechos empíricos no son utilizados en el proceso negociador. El nivel aceptado del ahorro presupuestario ha sido calculado sobre bases falsas. El gobierno dispone de datos revisados y no publicados que espera dar a conocer en Noviembre con objeto de poder anunciar reducciones del déficit de 500 m.m. de dólares. Pero funcionarios de la Administración que se oponen a este engaño me han dado una copia de las estimaciones revisadas, las cuales eliminan el 40% de las pretendidas reducciones del déficit. En realidad, las revisiones a la baja del crecimiento real para 1990 y 1991 suponen la desaparición casi total de los 133'8 m.m. del incremento impositivo, y también de los 72'6 m.m. de la pretendida reducción del gasto para 1991-95.

Sólo esta revelación constituye ya una prueba evidente de que algunos altos cargos de la Administración y del Congreso, los economistas de la oferta, los keynesianos y prácticamente todos los economistas del país están en lo cierto cuando señalan que un presupuesto expansivo ("pro-growth budget") constituye la única manera de contener el déficit en una economía debilitada. Si sólo se tarda dos años de crecimiento menor que el proyectado ("lower-than-projected growth") en

volatilizar los ingresos procedentes de una subida impositiva de cinco años, es evidente que una recesión producirá una cantidad record de tinta roja.

Si el "compromiso fiscal bipartidista" se hubiera alcanzado en una democracia parlamentaria, el gobierno hubiera tenido que dimitir por manifiesta incompetencia. En la democracia norteamericana, sin embargo, una oposición que controla el Congreso se alimenta de las miserias del partido que ocupa la Casa Blanca. Al aceptar una estrategia presupuestaria que ignora la debilidad de la economía, Bush confiesa su propia debilidad.

Tal vez sea mejor así. El principal objetivo del "establishment" republicano, representado por Bush, es desprestigiar el éxito excepcional de Ronald Reagan: una expansión económica sin precedentes y sin incremento alguno de la inflación. Al final, dicho "establishment" puede conseguir manchar la imagen de Reagan, pero será una victoria pírrica, por la que pagaremos todos.

Se dice que el legado de la reducción fiscal de Reagan es el persistente déficit presupuestario que está destruyendo la economía. El pecado real de Reagan, con todo, no son los déficits, que nunca habían preocupado en Washington, sino el hecho de haber forzado las cosas de forma que la designación del que sería su sucesor y las riendas del partido se salieran del control de los patricios que tradicionalmente han dirigido a los republicanos.

Ahora, el déficit proseguirá indefinidamente, alimentado por una mala política y por un elevado gasto. Durante los primeros 11 meses del año fiscal recién terminado los gastos federales fueron superiores en 133 m.m. de dólares a los de los mismos meses de 1989.

Una década de negociaciones fiscales han dejado el déficit inalterado. No obstante, se continúa oyendo que el déficit es el legado de los recortes fiscales de Reagan, que no resultaron rentables. Esta afirmación, tan repetida, en realidad no tiene fundamento. Para empezar, la Economic Recovery Tax de Reagan,

de 1981, reconocía explícitamente que cada dólar de reducción fiscal sería un dólar perdido para el erario público. Esto es lo que siempre ha dicho el departamento del Tesoro respecto a la reducción impositiva. Lo que esto significa, naturalmente, es que la administración Reagan predijo, por supuesto, que se produciría una disminución de los ingresos.

Hay muchos estudios que confirman esta afirmación, y ninguno que no lo haga. Por ejemplo, en su libro de reciente publicación, "The Growth Experiment", Lawrence B. Lindsey muestra que las reduccionales fiscales de Reagan suponían inicialmente el 30% del déficit, y que el mayor gasto representaba el 70% del mismo. Pero en 1987, el mayor gasto suponía el 100% del déficit.

Por otra parte, Lindsey muestra que la razón de que las rebajas de los impuestos aumentaran el déficit fué que frenaron la inflación más rápidamente de lo esperado, por lo que restaron los ingresos que hubieran resultado de una base fiscal mayor. Por mi parte he documentado este hecho, tanto en mis publicaciones como en testimonios ante el Congreso. Un estudio de 1987 del departamento del Tesoro mostraba que no hay "déficit estructural" como consecuencia de la reducción de impuestos de 1981. La acción de los poderes públicos en una sociedad libre con unos enormes medios de información continúa viéndose distorsionada por la repetición de viejas falsedades.

Este es el décimo año de negociaciones presupuestarias, y hasta ahora -excepto en 1987, en que Reagan consiguió casi una congelación fiscal- lo único que ha reducido el déficit ha sido el crecimiento económico, ahora puesto en entredicho por el abandono de la reaganomía por parte de Bush. A pesar de la mala experiencia de las negociaciones presupuestarias y de los elevados impuestos, los políticos esperan que creamos sus historias una vez más.

---

**Atención, mucha atención al GATT**

(Peter Truell, en "The Wall Street Journal")

Los líderes mundiales se han mostrado inquietos últimamente a propósito del caos fiscal de Estados Unidos o de la subida de los precios del petróleo. Sin embargo, harían bien si prestaran más atención a las problemáticas negociaciones comerciales que están teniendo lugar en Suiza. Tales negociaciones pueden constituir la clave del futuro de la economía global.

Lo que está en juego es extraordinariamente importante. Con que sólo se consiguiera un éxito moderado al término de las negociaciones que se llevan a cabo bajo los auspicios del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, el resultado sería una expansión del comercio mundial valorada en 100 m.m. de dólares anuales, según ha calculado el Institute for International Economics, un centro de estudios económicos de Washington. La jefe de los negociadores comerciales norteamericanos, Carla Hills, ha dicho por su parte que los Estados Unidos podrían conseguir en tal caso un aumento de 200 m.m. de dólares de sus exportaciones a los países en vías de desarrollo en la próxima década.

Pero a pesar de tales perspectivas, las negociaciones no acaban de definirse. Frecuentemente, en los meses más recientes, otros temas comerciales han acaparado la atención de los grandes países. Japón se ha sentido preocupado por los ataques comerciales de Estados Unidos. Los europeos se hallan concentrados en los problemas de su integración, en la unificación alemana y en la apertura de los países del Este europeo. Incluso la administración Bush ha mostrado cierta inclinación por el bilateralismo últimamente al anunciar un proyecto de tratado comercial con Méjico.

Por lo demás, la falta de acuerdo sobre el comercio de productos agrarios y textiles amenaza con hacer fracasar cuatro

años de conversaciones. Los malos de la historia son los directivos de la Comunidad Europea y el Congreso de Estados Unidos. Tanto aquellos como éste están sucumbiendo bajo la presión de estrechos intereses de grupo.

La Comunidad Europea ha ido retrasando persistentemente la presentación de propuestas dirigidas a la reducción de sus programas de ayuda a la agricultura, valorados en 120 m.m. de dólares anuales. Su última propuesta, aprobada por la Comisión hace pocos días, incluye unas reducciones muy modestas de las subvenciones, e incluso reclama una protección mayor para algunos productos.

Al mismo tiempo, el Congreso norteamericano acaba de enviar el más inoportuno de los mensajes, al aprobar una ley sobre productos textiles -votada por amplias mayorías de ambas cámaras- que no habrían mejorado los mercantilistas del siglo XVII. La ley, de ser ratificada, cerraría prácticamente el mercado de textiles de Estados Unidos a la competencia internacional, limitando al 1% anual el aumento posible de las importaciones de tales productos.

"Si dicha ley es aprobada se habrá acabado la presente ronda de negociaciones", ha dicho Arthur Dunkel, director general del GATT. El presidente Bush vetó la ley sobre textiles hace un par de días, pero la Cámara de Representantes y el Senado se hallan cerca de las mayorías de dos tercios necesarias para invalidar el veto. Pero incluso en el caso de que Bush consiga contrarrestar el reto, la enemiga del congreso seguirá siendo un peligro para la eventual aceptación por éste del acuerdo a que pueda llegarse en el GATT.

A lo largo de las próximas semanas, negociadores que representan a casi 100 países intentarán en Ginebra componer un tratado. Las últimas propuestas de reformas comerciales deben haber sido presentadas el 15 de Octubre, como máximo. Después seguirán unas semanas de ardua negociación con vistas a obtener un consenso, que los participantes podrían firmar en Bruselas en Diciembre.

El éxito de estas negociaciones haría posible que el GATT

---

estableciera un nuevo código que comprendería áreas hasta ahora no contempladas por el Acuerdo General tales como los servicios, la propiedad intelectual y las inversiones relacionadas con el comercio ("trade-related investment"). También pasarían a ser competencia del GATT el comercio de productos agrícolas y de textiles, sectores que siempre habían conseguido eludir el marco multilateral y permanecer más protegidos.

Si se fracasa en el acuerdo sobre la agricultura y los textiles, del mayor interés para los países en vías de desarrollo, estos podrían negarse a su vez a aceptar los acuerdos sobre servicios, propiedad intelectual e inversiones que pretenden obtener Estados Unidos y otros países industriales. Con ello todo podría venirse abajo.

La administración Bush ha intentado presionar últimamente para que las negociaciones lleguen a buen fin. El presidente, v.g., intentó situar el tema agrario en el centro del temario de la última reunión de jefes de Estado y de gobierno celebrada en Houston. Más recientemente, con ocasión de su discurso en la Asamblea anual del FMI y del Banco Mundial, el pasado mes, Bush advirtió que estas negociaciones "son el último tren que sale de la estación".

Por el momento, sin embargo, no hay nada decidido.

---

**Viva el Fondo y viva el Banco**

("The Washington Post"- "Herald Tribune", edit.)

En este despertar de los años 90, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial aparecen plenamente aceptados como activos de valor incalculable. La vida no ha sido siempre tan prometedora para estas dos instituciones. Hace diez años, ambas -y también otras- se vieron acorraladas por las exigencias del Tercer Mundo en favor de un diálogo Norte-Sur, e incluso Sur-Sur, para la creación de "un nuevo orden internacional". Y por si esto no hubiera sido bastante, los países árabes ricos en petróleo, encabezados por la Arabia Saudita y por Kuwait, se negaron en 1980 a contribuir al sostenimiento del Fondo y del Banco, amenazando además con boicotear sus reuniones anuales, irritados como estaban contra Estados Unidos porque había conseguido -acertadamente- mantener a la OLP fuera de dichas instituciones.

Más tarde, Fondo y Banco tuvieron que hacer frente a una administración Reagan decididamente hostil, que ponía en duda la estrategia de aquellos para el desarrollo económico de los países pobres. En 1982, la casi bancarrota de Méjico por lo que se refiere al servicio de la deuda exterior traumatizó las reuniones del Fondo y del Banco de Toronto, desencadenando la crisis de la deuda del Tercer Mundo que amenazó al sistema bancario internacional y que retrasó el crecimiento de Iberoamérica y de otras áreas en vías de desarrollo durante una década.

Hoy ha desaparecido la mayor parte de la retórica viperina que dificultó la cooperación entre los países industriales contribuyentes, por un lado, y las regiones en desarrollo, por otro. Lo mismo ha ocurrido con las dudas de Estados Unidos sobre del Banco y del Fondo, así como sobre su valor para los intereses exteriores, económicos y estratégicos, de Norteamérica. La crisis de la deuda, si bien no está aún

resuelta, no amenaza ahora al sistema bancario, y esto gracias a los programas y al asesoramiento del Fondo y del Banco.

En la actualidad, estas instituciones, asentadas sobre una base financiera mucho más sólida que diez años atrás, están siendo requeridas para hacer frente a nuevas responsabilidades. La semana pasada, Checoslovaquia decidió reingresar en el Banco y en el Fondo, en cuya fundación había participado. Dado que Bulgaria también ha optado por acceder a la condición de miembro, resulta que todos los países del Este europeo, excepto Albania, se hallarán incorporados a Banco y Fondo. Incluso los soviéticos participan estos días, como observadores, en las reuniones de ambas entidades que se celebran en Washington. El papel de estas puede resultar fundamental en la transformación de todos esos antiguos países socialistas en economías de mercado más vinculadas a las de Occidente.

Por otra parte, los grandes países industriales les piden al Fondo y al Banco que coordinen la ayuda financiera que se habrá de ofrecer a los países que, por estar en primera línea, más habrán de sufrir las consecuencias de la crisis del Golfo, así como a aquellos más pobres importadores de petróleo que quedarán en una situación particularmente delicada como resultado del incremento de los precios del crudo. Tarea enorme para dichas instituciones.

Sea como fuere, el mundo sabe desde hace tiempo que Fondo y Banco son indispensables.

---

**Alemania: el informe de otoño de**  
**los cinco institutos de investigación económica**  
(David Goodhart, en "Financial Times")

El gobierno alemán acaba de hacer algo poco corriente: ha criticado el informe de otoño de los cinco principales institutos de investigación económica, calificándolo de "demasiado pesimista".

El ataque ha estado dirigido por el ministro de Economía, Helmut Haussmann, según el cual el crecimiento de Alemania, el año próximo, alcanzará entre el 2'5 y el 3 por ciento, y no el 1'5 por ciento previsto por los citados institutos.

Los sindicatos y la oposición social demócrata han intentado utilizar el tono pesimista del informe para criticar la política del gobierno, pero la fe de este en una rápida reactivación de la zona oriental del país ha recibido el respaldo de la Federación de Industrias Alemanas.

En su informe, los institutos predicen también que la inflación, el año próximo, alcanzará el 4 por ciento, frente al 2'5 por ciento del año actual. El número de parados, según aquel, puede llegar a ser de 3'4 millones, equivalentes al 10% de la mano de obra, y esto a pesar de la creación de 500.000 puestos de trabajo en la parte occidental de Alemania.

La cifra del paro en la zona oriental del país subirá a 1'4 millones, a los que deben añadirse 1'75 millones de personas con empleos de media jornada.

Los recursos necesarios para pagar este paro oriental subirán de 10 m.m. de DM, aproximadamente, este año, a 30 m.m. el próximo, dicen los institutos. La integración global de la Alemania del Este, excluyendo el presupuesto de la agencia de privatización Treuhand, requerirá un endeudamiento de 70 m.m. de DM en 1990 y de 90 m.m. el próximo. El déficit global del sector público será de 100 m.m. de DM este año y de 120 m.m., por lo menos, en 1991.

Dividiendo el país según la vieja frontera, los institutos predicen una reducción de la tasa de expansión de la Alemania Occidental, que descendería al 2'5 por ciento -frente al 4% del año actual- así como una caída absoluta del crecimiento en la Alemania Oriental. Esta caída sería del 16 por ciento este año, y de un adicional 10% en 1991. Según los institutos, no se ha alcanzado aún en la Alemania del Este la fase más baja, si bien se espera que la reactivación se inicie el próximo verano.

Un informe independiente del Bundesbank señala que la producción industrial de la zona oriental se redujo un 51 por ciento en Agosto, en comparación con el año anterior.

Los institutos, por lo demás, reconocen que subestimaron los costes de la reunificación alemana y que, por el contrario, subvaloraron la predisposición del capital privado a invertir en la zona oriental del país. Sus estimaciones, ahora, son que sólo se invertirán 5 m.m. de capital privado este año, cantidad que puede aumentar a 15 o 20 m.m. el año próximo.

Los institutos se muestran implícitamente críticos a propósito de los rápidos incrementos de los salarios en la Alemania del Este, que han dañado el atractivo de esta como área de inversión, y lo mismo puede decirse de la reciente decisión del gobierno de Bonn de incrementar en un 15% las pensiones.

Por lo demás, el informe hacen notar que el motor de la economía alemana no son ya las exportaciones sino la demanda interior, en especial la de Alemania oriental. Sea como fuere, los institutos advierten que la economía alemana no es tan robusta como parece.

También advierten del peligro de una potencial espiral precios-salarios, y señalan que no debería pretenderse obtener compensaciones salariales por los mayores precios del petróleo.

Según los institutos, la próxima ronda de negociaciones salariales en la Alemania del Este debe conectar estrictamente los incrementos de las remuneraciones a los aumentos de la productividad. Convendría asimismo que introdujeran una mayor diferenciación salarial. También en la zona occidental deben

moderar los negociadores sus exigencias, y esto como consecuencia de los menores avances de la productividad, del empeoramiento de la relación de intercambio y de la mayor competencia en el mercado de trabajo, como resultado de la afluencia de mano de obra procedente de la zona oriental.

---

"Importaciones alemanas y felicidad europea" titula Richard E. Smith el siguiente comentario del "Herald Tribune".

Pese a las predicciones de los principales institutos de investigación económica del país, Alemania debe continuar siendo por lo menos durante otro año la locomotora hambrienta de importaciones de Europa. Esto es lo que opinan observadores y analistas.

Pero la Alemania reunificada muestra síntomas de debilidad -rebrote de la inflación, mayor endeudamiento, incremento del paro-, lo que más adelante podría traducirse en problemas para sus principales proveedores.

"Cada caída de un punto de la tasa de crecimiento alemana supone la reducción de la tercera parte de un punto de la del conjunto de la Comunidad Europea", ha dicho un economista.

Contemplando el corto plazo, mucho más prometedor, los analistas señalan que la reunificación, en efecto, ha estimulado el apetito alemán por las importaciones. "La locomotora alemana está funcionando estupendamente, y puede estar siendo el factor que aleja a los países del Benelux y a Francia de la recesión", afirma un economista del Dresdner Bank.

Por otra parte, aunque dicha locomotora no tenga tanta fuerza como para arrastrar también a Gran Bretaña y Estados Unidos y evitar las recesiones de estos dos países, sí puede servir para aminorar los efectos de estas. "Son las

---

exportaciones las que marcan en Norteamérica la diferencia entre una recesión suave y una recesión profunda".

Las previsiones de los cinco institutos alemanes pueden haber molestado al gobierno, pero la verdad es que en lo relativo a importaciones tales previsiones son estimulantes para los suministradores de Alemania. El aumento de las mismas, en efecto, puede reducir el excedente comercial alemán a 16 m.m. de DM el año próximo, frente a 58 m.m. en el actual, lo que supondría un aumento de las importaciones del 10% este año y del 9% en 1991.

Esto es debido a que la economía alemana ha estado operando casi a plena capacidad durante varios años, por lo que el gran aumento de la demanda que ha resultado de la reunificación ha de ser cubierto con productos procedentes de otros países.

---

Cómo la economía de la oferta  
distorsiona el proceso político

El artículo que sigue, de Lester C. Thurow(1), apareció publicado en "The Washington Post", de donde lo reprodujo el "Herald Tribune" de fechas 10 y 11 de Septiembre.

En 1980 el electorado norteamericano se lanzó tras un gran experimento: la economía de la oferta ("supply side economics"). Diez años más tarde este experimento continúa distorsionando el proceso político. Su prolongada influencia explica, en efecto, por qué el Congreso y el presidente encuentran tan difícil alcanzar un acuerdo sobre el presupuesto; por qué el compromiso a que llegaron en principio estaba configurado tan peculiarmente, y por qué la gente, alimentada por una década de falsas promesas, no parece dispuesta a hacer un siquiera unos modestos sacrificios para garantizar el futuro de la economía.

En el actual clima económico, cualquier programa sólido de reducción del déficit sería bien recibido. Ahora bien, resulta curioso observar que el compromiso a que se había llegado la otra semana habría agravado las características del presente sistema fiscal más objetables tanto para los expertos como para el público. Sus "incentivos para el crecimiento de las pequeñas empresas" constituirían nuevas formas de exención, y esto después de que su desaparición en 1986 hubiera sido compensada con la disminución de los tipos del impuesto sobre la renta. En una palabra, el "compromiso", por esta y otras razones, favorecería de nuevo a los ricos y aumentaría la carga fiscal de los contribuyentes medios y bajos.

¿Cómo se explica la persistencia de la mitología de la

---

(1) Lester C. Thurow es decano de la Escuela de Administración Alfred P. Sloan, del Massachusetts Institute of Technology.

oferta? ¿De dónde procede su fuerza para que pueda condicionar hasta este punto la política norteamericana?

Cuando Estados Unidos se montó en el tren de la economía de la oferta la gente creyó, acertadamente, que los años 70 habían sido, económicamente, un fracaso. Las afrentas políticas y militares de Teherán se completaban con la visión de un gigante económico debilitado por la competencia de Japón y de Alemania. Un crecimiento del PNB del 2'8 por ciento resultaba inaceptable si se comparaba con el 4'1 por ciento de los años 60. La situación era aún peor si se contemplaba el crecimiento de la productividad, es decir, del ritmo en que un país va ganando en eficacia y, por lo tanto, en bienestar. La tasa del 2'9 por ciento de los años 60 se había reducido al 1'4 por ciento en los 70. Esta disminución significaba que en vez de duplicar el nivel de vida en 24 años, los Estados Unidos lo harían sólo cada 50 años. Cada generación, por consiguiente, no podría alcanzar un nivel de vida superior en un 100 por cien al de sus padres. En esta situación, los norteamericanos estaban dispuestos a probar algo nuevo y distinto.

La economía de la oferta, de la forma en que fué enunciada por el presidente Ronald Reagan y adoptada más tarde por el presidente George Bush, prometía que unos impuestos más bajos para las rentas más altas estimularían el ahorro y, como consecuencia de ello, harían posible una mayor inversión (argumento utilizado por Bush en su propuesta de reducir el gravamen para las ganancias del capital). La mayor inversión, a su vez, conduciría a un crecimiento más elevado.

Además de recuperar el vigor de la economía y de mejorar la competitividad internacional, el mayor crecimiento serviría para la consecución de otros dos objetivos (sin pedir sacrificios a nadie). Primero, con una economía mayor, los ingresos del Estado aumentarían, incluso después de que los impuestos hubieran sido reducidos. En 1981, Reagan prometió que el presupuesto federal estaría equilibrado en 1985 sin necesidad de haber tenido que realizar reducciones significativas del gasto.

Segundo, aunque muchas de las reducciones fiscales afectarían a los perceptores de rentas más altas (eran ellos los que más podían ahorrar), un mayor crecimiento conduciría también a unos empleos mejor pagados para los norteamericanos de rentas medias y bajas. A corto plazo, la contribución total de estos subiría, pues para el 80 por ciento de la población los impuestos que pagarían para el financiamiento de la Seguridad Social serían mayores que los recortes que se producirían en el impuesto sobre la renta. Pero como ganarían más, al final todo el mundo saldría beneficiado.

Políticamente, la economía de la oferta, obviamente, ha dado sus frutos. Económicamente, en cambio, no ha cumplido ninguna de sus promesas. Se prometió un crecimiento mayor y se obtuvo uno menor: 2'6% para el total de la década. En 1990, la economía se halla al borde de la recesión, exactamente donde estaba en 1980.

Por otra parte, y como consecuencia de la deuda y de los problemas de la banca aparecidos durante los años 80, cualquier recesión que ocurra en los años 90 dará lugar a unas bancarrotas nunca vistas desde la Gran Depresión. Y aún sin llegar a una recesión, la riqueza de las clases medias está desapareciendo a medida que los precios de las viviendas bajan en la mayor parte de Estados Unidos como resultado de los excesos de la deuda de los años 80.

En vez de crecer más deprisa, el crecimiento de la productividad se redujo hasta el 1'2 por ciento para la década. En 1989 incluso bajó.

La tasa de ahorro disminuyó. En los últimos cuatro años de la década de los 70 las familias norteamericanas ahorraron el 7 por ciento de sus rentas disponibles. En década de los 80 sólo ahorraron el 4 por ciento. Los ricos no aumentaron en absoluto sus ahorros como resultado de la disminución de los impuestos. En cambio, los japoneses ahorraron el 15'7 por ciento de sus rentas en los últimos 12 meses.

Al principio de la década, los Estados Unidos tenían un pequeño superávit en su balanza comercial (1'5 m.m. de dólares

en 1980; 8'2 m.m. en 1981). Al final de la misma registraron un déficit por cuenta corriente de 129 m.m. de dólares en 1988 y de 110 m.m. en 1989. Lo que era un problema competitivo al principio de la década se convirtió en un desastre competitivo al final de esta.

En 1981, los Estados Unidos eran el primer acreedor del mundo, con unos activos netos de 141 m.m. de dólares. Cada año el resto del mundo pagaba intereses y dividendos a los norteamericanos. En 1989 los Estados Unidos se habían convertido en el mayor deudor, con una deuda que ascendían a 620 m.m. Ahora, los norteamericanos pagan intereses y dividendos.

El déficit fiscal del país no desapareció, por supuesto, en 1985, contrariamente a lo que había prometido Ronald Reagan. En el ejercicio que tenemos ante nosotros el déficit, según estimaciones, será de 254 m.m. de dólares, y de más de 300 m.m. si los excedentes de la Seguridad Social se excluyen del total.

Un compromiso fiscal que reduce el déficit en 40 m.m. es en esencia el equivalente del pasatiempo de Nerón durante el incendio de Roma. La diferencia es que Nerón quería que Roma se quemara, para poderla reconstruir. Desgraciadamente, nada permite pensar que los violinistas de hoy tengan ningún proyecto de reconstrucción.

El presidente Bush acostumbra a decir que "tenemos más voluntad que dinero" ("more will than wallet"). Lo que ocurre es exactamente lo contrario. El PNB, corregida la inflación, es cuatro veces mayor de lo que era en 1947. El producto nacional per capita es 2'3 veces mayor. Los Estados Unidos están en condiciones de hacer lo que convenga hacer en el extranjero, y pueden asimismo hacer lo que deban hacer en el interior del país.

Norteamérica no es un país con una carga fiscal excesiva. En 1989, los norteamericanos pagaron menos impuestos como porcentaje del PNB (alrededor del 30 por ciento) que los ciudadanos de cualquier otro país industrial. Veintidós fueron los países industrializados que pagaron más tributos que

Norteamérica. Entre ellos estaban Japón y Alemania.

Hay lugares donde el presupuesto puede ser reducido sin causar dolor. A juzgar por lo sucedido en otros países (mucho menores niveles de gasto, mejores resultados por lo que se refiere a salud y a longevidad) podría gastarse bastante menos en atenciones sanitarias si el sistema fuera debidamente reorganizado.

Los acontecimientos en la Europa del Este sugieren que se pueden realizar importantes reducciones de los gastos de defensa aún conservando la posibilidad de actuar militarmente en el Tercer Mundo. Norteamérica dispone de unos efectivos militares de dos millones de personas, de los que sólo menos de 200.000 se encuentran en el Oriente Medio.

El problema de Norteamérica es de voluntad, no de dinero. En una democracia la voluntad depende del liderazgo, y en Estados Unidos esto significa liderazgo presidencial. Dedicar meses enteros a la defensa de la idea de que la reducción del impuestos sobre las ganancias de capital es el principal problema de la economía norteamericana equivale a proclamar la ausencia de liderazgo.

Sea lo que fuere lo que uno piense sobre la capacidad de estímulo expansivo de una eventual reducción del impuesto sobre las ganancias de capital -o sobre otros "estímulos fiscales"- lo cierto es que todo ello supone dejar más dinero en manos de los más ricos. En la última década se ha soportado una fuerte dosis de ese tipo de "sacrificio".

Recientemente, la Oficina del Censo admitió oficialmente que la desigualdad en la distribución de la renta se incrementó substancialmente durante la pasada década. Todas las estadísticas, además, apuntan hacia la misma dirección.

En la década de los 80, en efecto, la renta real media del 5% de la población más rica aumentó de 120.253 a 148.438 dólares. Paralelamente, la renta real media del 20% más pobre disminuía de 9.990 a 9.431 dólares. Las cifras correspondientes a la renta resultante después de pagados los impuestos mostraría una diferencia incluso superior. Es más, a pesar del

aumento del 21% de la renta per capita real, la media de los salarios reales de la gran masa de trabajadores bajó en un 5 por ciento. Los prometidos mejores empleos para los americanos de rentas bajas y medias no han aparecido por ninguna parte.

Si la parte de renta de los ricos aumenta a expensas del resto de la población (y este es el caso); si el gobierno promueve directamente políticas que suponen el incremento de la proporción de los ricos en la distribución de la renta (como así es también); si las participaciones de los grupos de presión en las campañas electorales dominan cada vez más el proceso político (como ocurre realmente); y si cada día votan menos individuos de las clases media y baja (que es lo que sucede), Norteamérica, bajo el predominio de la economía de la oferta, se está convirtiendo rápidamente -aunque apenas nos atrevamos a decirlo- en una plutocracia.

La historia nos enseña que, como sistema político y social, la plutocracia no suele funcionar durante mucho tiempo ("doesn't work for long").

---

ARTICULO DEL MES

UNA NOTA SOBRE EL ESTADO DEL  
TERCER MUNDO,  
J.L. ENTRAMBASAGUAS.



---

## UNA NOTA SOBRE EL ESTADO DEL TERCER MUNDO

J.L. Entrambasaguas

### 1. Importancia y falta de significación del Tercer Mundo

A las razones éticas o humanitarias para interesarse por la suerte del Tercer Mundo se añaden hoy muchas otras, cuya apreciación no exige que se esté especialmente dotado de buenos sentimientos. Los medios de comunicación se encargan casi a diario de recordarnos que nada del TM puede hoy sernos muy ajeno, por mucho que a veces prefiriéramos que lo fuese. En él habita ya la gran mayoría -las tres cuartas partes- de la población total del planeta y dentro de lo que visto históricamente no será ya largo tiempo -hacia mediados del próximo siglo, según las proyecciones que hoy cabe establecer- en él habitará en realidad casi todo el mundo, unas nueve décimas partes de la población mundial. Los habitantes de la sola Nigeria serán para entonces más que los de toda Europa.

Cierto que, en términos económicos, el TM cuenta mucho menos. Su PIB se suele estimar en un 20% del mundial, haciendo la estimación a los precios y tipos de cambio corrientes. Si se hiciera como es debido, tomando en cuenta las "paridades de poder adquisitivo" (el diferente poder de compra una misma unidad monetaria en los diferentes países) este porcentaje sería mucho mayor, quizá el doble. Cualquiera sea el método de cálculo utilizado, el peso del TM en la economía mundial aumenta también continuamente; aunque no esté dentro de lo hoy por hoy previsible una aproximación de su dimensión económica a su dimensión demográfica. Hacia mediados del siglo que viene, el PIB de los países que hoy constituyen el TM seguirá estando probablemente muy lejos de alcanzar nada parecido al mencionado 90% del total mundial.

Por otra parte, por grande que sea su importancia, es bastante evidente que el TM no existe, en cuanto categoría clasificatoria válida. No lo es o lo es muy poco, porque hace referencia a un conjunto demasiado abigarrado y heterogéneo de países. En él figuran (o figuraban, en el caso del Kuwait) algunos de los países más ricos del mundo, junto a otros en que millones de personas se mueren literalmente de hambre; y las economías más dinámicas junto a las más estancadas o más en regresión. El TM contiene los gigantes demográficos del planeta y también una multitud de países mínimos. China concentra ella sola más de una quinta parte de la población mundial; pero se cuentan por docenas los Estados del TM con menos y mucho menos que un millón de habitantes. Las diferencias entre las historias y las herencias históricas, las situaciones presentes y las perspectivas de futuro, etc. que separan a los países considerados habitualmente integrantes del TM pueden ser mucho mayores que las que medien entre uno de ellos y un país exterior a él, un país de los considerados económicamente avanzados.

### 2. Variados historiales económicos

El cuadro 1 divide el TM por grandes regiones geográficas, lo que en algo disminuye su grado de heterogeneidad interna. El crecimiento económico logrado por estas diferentes regiones -o más bien subcontinentes- ha sido muy distinto y ha variado fuertemente a lo

---

largo del tiempo. Las divergencias entre unos y otros historiales se han hecho especialmente notables en el período más reciente, durante el decenio de los ochentas, en el que centraremos principalmente la atención.

### CUADRO 1

Tasas de crecimiento del PIB per cápita, según grandes regiones

	1965-73	1973-80	1980-89
Asia Oriental	5.1	4.7	6.7
Asia Meridional	1.2	1.7	3.2
América Latina	3.7	2.6	-0.6
Africa Subsahariana	5.5	2.1	-2.2
Oriente Medio y Norte de Africa	5.5	2.1	0.8

Fuente: Banco Mundial "World Development Report 1990" Cuadro 1.2, pag. 11

Como puede verse, en el último decenio el contraste es fortísimo entre Asia (particularmente, Asia Oriental) de una parte y, de otra, Africa Subsahariana y América Latina. Tras el dinamismo asiático encontramos el muy excepcional de los famosísimos cuatro países tigres (o dragones): Corea, Taiwan, Singapur y Hong-Kong. Aunque convenga recordar que estas cuatro economías apenas contienen un 2% de la población total del TM, lo que limita la significación de los éxitos por ellas alcanzados. Tailandia y Malasia son, sin embargo, otros dos países asiáticos de cierta dimensión, que también parecen haber iniciado una dinámica de crecimiento muy acelerado. Pero debe subrayarse que la gran economía dinámica de Asia en el decenio de los ochentas no ha sido otra que la inmensa China, por lo menos hasta 1989. (La tasa anual media de crecimiento del PIB chino en el período 1980-88 fue de algo más del 10%, según el Banco Mundial; aunque haya que tener en cuenta que tanto el nivel de partida como el de llegada del PIB per cápita del país, que se estimaba en unos 330\$ en 1988, son niveles bajísimos). Por su parte, la también inmensa India ha logrado en estos años ochentas un crecimiento de la renta per cápita sólo moderado, habida cuenta de su ínfimo valor absoluto (en torno a los 310\$ en 1988); pero este crecimiento resulta bastante más intenso que el registrado en decenios anteriores y permitiría de sostenerse; un incremento muy apreciable del nivel de vida. La asimismo muy populosa Indonesia ha conseguido más: ha encajado sucesivas alzas y bajas del precio del petróleo, que es su principal exportación, preservando

aproximadamente los equilibrios económicos; ha evitado una crisis de solvencia, pese a su elevado endeudamiento externo; y ha mantenido un ritmo de crecimiento no inferior al de la India. Aunque las economías asiáticas dinámicas o relativamente dinámicas son numerosas, la pertenencia geográfica a Asia no constituye ninguna suerte de garantía de éxito económico; Bangladesh, Birmania o Vietnam ofrecen una evolución económica reciente que figura entre las peores del TM. Pero no cabe ignorar el desarrollo adquirido por las relaciones económicas intra-asiáticas, en buena medida polarizadas por el Japón, relaciones que actúan como un mecanismo de generalización de un alto ritmo de crecimiento. El dinamismo reciente de Asia Oriental viene ya de etapas anteriores, como muestra el Cuadro 1; mientras que el bastante más moderado de Asia Meridional fue precedido, por su parte, de un crecimiento modestísimo desde 1965 a 1980.

Es lugar común, pero es muy cierto, que para América Latina los años ochentas han sido una "década perdida". La renta per cápita media de América Latina, según estima el BM, se sitúa hoy apreciablemente por debajo de la alcanzada hace diez años. A no todos los países iberoamericanos les ha ido igual de mal y el comportamiento de cada uno de ellos ha cambiado a lo largo del tiempo. Brasil ha conseguido un crecimiento del PIB que al menos resulta unas cuantas décimas de punto superior al de la población; en Argentina tanto el PIB per cápita como el PIB total han retrocedido. El crecimiento más alto durante el decenio corresponde a Colombia, con un 1.3% de expansión de la renta por habitante, tasa por otra parte modesta (y además probablemente apoyada en la expansión del narcotráfico). Durante los ochenta, las economías latino-americanas fueron afectadas de lleno, como bien es sabido, por la crisis de la Deuda Externa. Pero no ha sido sólo el endeudamiento lo que ha pesado -con haberlo hecho obviamente mucho- en la crisis económica global de la región. En ella se ha puesto crudamente de relieve la inadecuación de numerosas instituciones, estructuras y políticas económicas latinoamericanas para asegurar hoy un desarrollo apreciable y sostenido. Afirmarlo no equivale a suponer que Latinoamérica es, por alguna razón, inepta para el desarrollo. En épocas anteriores, es especial durante el período 1965-73, el historial económico latinoamericano fue mucho mejor y permitió un incremento de las rentas per cápita muy considerable.

En el Africa subsahariana, el desastre de los años ochenta ha sido aún mucho más completo. Las décadas perdidas son aquí por lo menos dos y en no pocos países africanos las rentas per cápita deben de estar hoy incluso por debajo de las alcanzadas al comienzo de los sesentas; todo ello, partiendo de niveles absolutos por supuesto muy inferiores a los latinoamericanos. La crisis africana ha sido también, en no poca medida, de solvencia externa y de pérdida de capacidad de compra en el mercado internacional; pero la crisis externa ha incidido aquí sobre instituciones y estructuras internas debilísimas y muy precarias. En el Africa al sur del Sahara, el crecimiento económico por habitante había sido ya muy lento entre 1973 y 1980 y no demasiado rápido entre 1965 y 1973; el historial del subcontinente en su conjunto es malo, prácticamente desde su acceso a la independencia.

La evolución económica de la gran mayoría de los países del Norte de Africa y del Oriente Medio ha estado dominado por las vicisitudes del mercado de petróleo. Es curioso que el incremento del PIB per cápita medio de la región haya sido más rápido cuando, en el período 1965-73, el precio del petróleo era bajo (y el volumen de sus exportaciones aumentaba rápidamente). Ello obedece en parte a las peculiaridades de la mediación del PIB precios constantes a lo largo del tiempo; pero refleja también el hecho que en pocos casos o en ninguno los exportadores del petróleo han evitado en el pasado lo que

venezolanos y mejicanos -que la conocen bien- llaman "maldición de los petrodólares". Estos últimos debían haber financiado la inversión productiva y rentable. Pero financiaron, por ejemplo, los ocho años de guerra entre Irán e Irak; o bien la simple expansión del consumo o lo que en el fondo es peor, la inversión, pero ni rentable ni productiva, la seudoinversión. Hay que reconocer que la transformación de la renta del petróleo en fortunas privadas de monarcas y emires - y de sus numerosísimas familias y clientelas-, es mejor que su empleo en fines bélicos; pero la reciente incautación del Emirato de Kuwait muestra que tal transformación constituye un mecanismo financiero muy vulnerable.

La variedad y heterogeneidad de las economías del TM obligaría a examinar cada una de ellas individualmente; o a examinar, en todo caso, un buen número del casi centenar y medio de economías nacionales, -tantas como Estados soberanos- que contiene el TM. Sólo así podríamos aspirar a plantearnos (sin mucha esperanza de encontrarles una respuesta, por lo demás las preguntas realmente interesantes. Por ejemplo: ¿dónde están las claves del increíble milagro económico coreano, que ha permitido desde 1965 un crecimiento anual medio del PIB próximo al 10%? ¿En la gran prioridad dada en Corea a la expansión de las exportaciones, en el fanatismo exportador del país? ¿En la buena armonía entre la ética confuciana y el espíritu del desarrollo, análoga a la que según Weber reinó entre la ética protestante y el espíritu del capitalismo? ¿En la armonía entre el autoritarismo político -vigente en Corea al menos hasta los años más recientes- y el incremento de los beneficios e inversiones empresariales? En el caso de China, parece claro que la disolución de las otras admiradas (sobre todo en Occidente) comunas ha sido el factor causal decisivo del "gran salto hacia adelante" efectivamente dado por la economía de este país en los años ochentas. Pero ¿a qué puede deberse que el enorme éxito de la reforma agraria en China se haya seguido de lo que parece considerable fracaso de la misma reforma en otros sectores?. ¿Dónde encontrar las razones -si es que hay alguna medianamente inteligible- de la gran anomalía de la historia económica universal que representa Argentina, de su tenaz descenso desde un nivel de desarrollo próximo al de los países más ricos a otro cada vez más tercermundista? Se ha dicho -pero ¿con qué justificación?- que el crecimiento indio, nada más que moderado, ha ocurrido en la media en que el asfixiante intervencionismo burocrático característico del país no ha logrado detenerlo (o detener la llamada "revolución verde"). El dinamismo económico brasileño, hace no tanto tiempo, parecía imparable y muy compaginable con una tasa de inflación crónicamente alta. Pero en los últimos años lo único que amenaza con resultar imparable en Brasil es precisamente la inflación. ¿Cómo ha ascendido Indonesia, desde la más caótica de las situaciones económicas a mediados de los años sesentas, a constituir (casi) un modelo de buena gestión en los ochentas?.

Sería sin duda fascinante poder examinar individualizadamente y con un mínimo de detenimiento las economías del TM; pero ello necesitaría de la edición de una verdadera Enciclopedia, condenada por lo demás a quedarse anticuada ya mucho antes de haber sido publicada. Tras haber subrayado la escasa validez de las generalizaciones relativas al TM y la acusada especificidad de cada una de las economías nacionales que lo componen, esta breve Nota sobre tan vasta materia se quedará pues en la consideración de unas cuantas generalidades.

### 3. El principio del fin de la explosión demográfica

El incremento acelerado de la población -su multiplicación, la

"explosión demográfica"- ha constituido un gran determinante -el gran determinante seguramente- de la evolución económica y social del TM en la segunda mitad del presente siglo. También a este respecto las diferencias entre las economías individuales son importantísimas: así en la actualidad, la tasa de expansión demográfica varía en ellas desde poco más de un 1% anual hasta bastante más del 3%. Pero, en conjunto, la población del TM se ha duplicado prácticamente desde 1950 (Cuadro 2) y se volverá a duplicar para mediados del próximo siglo.

Como es bien sabido, hay que ver fundamentalmente en esta cuadruplicación un magno accidente. El progreso médico y sanitario ha reducido las tasas de mortalidad en el TM mucho antes de que, ajustándose a su descenso, disminuyesen en él las tasas de natalidad. El TM se ha visto así cogido de lleno en una "trampa demográfica", que en el pasado habían evitado los países hoy desarrollados, donde el desfase entre el descenso de unas y otras tasas fue incomparablemente menos fuerte.

## CUADRO 2

### Tasas de crecimiento demográfico

	1965-80	1980-88	1988-2000(x)
Asia Oriental	2.3	1.5	1.4
Asia Meridional	2.4	2.3	2.0
Africa Subsahariana	2.7	3.2	3.1
Oriente Medio y Norte de Africa	2.0	2.1	2.1
América Latina	2.5	2.2	1.8
Total del Tercer Mundo	2.3	2.0	1.9
Total Mundial	2.1	1.8	1.7
<u>P.M. Población en miles de millones</u>	<u>1988</u>	<u>2000</u>	<u>2025(x)</u>
Tercer Mundo	3.9	5.0	7.1
Total Mundial	5.1	6.2	8.2

(x) proyecciones

Fuente: Banco Mundial "World Development Report 1990" Cuadro 2.6, págs. 128-29

Cabe argüir que la multiplicación de la especie humana constituye, después de todo, un formidable éxito biológico y que el nivel de vida de los habitantes del TM que no han muerto, gracias precisamente al descenso de la tasa de mortalidad ha mejorado por defini-

ción. Cabe señalar también que la reducción de la mortalidad, causa básica de la explosión demográfica registrada, es en sí misma una consecuencia del progreso material, y que el incremento de la población implica necesariamente el del factor de producción trabajo y por tanto el de la capacidad de producción.

Aun así, la explosión demográfica ha debido constituir, ante todo, un gran freno a la mejora de los niveles de vida individuales. A causa de ella, el simple mantenimiento de los ya alcanzados -es decir el crecimiento extensivo de las economías- ha absorbido en gran escala los recursos disponibles para elevarlos, para el crecimiento intensivo. Ha limitado las posibilidades de reducción de la pobreza; ha desbordado las de creación de empleo; y ha planteado exigencias imposibles de satisfacer en materia de infraestructura, en particular de infraestructuras urbanas (ya que el acelerado crecimiento demográfico se ha acompañado de una urbanización aún mucho más acelerada). Conviene observar, con todo, que no se suelen encontrar relaciones estadísticas suficientemente significativas -que habrían de ser, claro está, negativas -entre las tasas de expansión demográfica y las tasas de expansión del PIB per cápita; lo impide probablemente la ya aludida influencia en el descenso de la mortalidad de la mejora del nivel de vida.

Las conexiones entre crecimiento demográfico y económico son ciertamente bastante más complejas de lo que aparece a primera vista. En gran medida, la progenitura es numerosa cuando a los progenitores les conviene que lo sea, cuando no disponen de -por así decirlo- otras alternativas de inversión que la consistente en tener una mayor número de descendientes. Por otra parte, está claro -se trata de una de las pocas claridades que en la materia se ofrecen- que el incremento de las rentas per cápita acaba teniendo como consecuencia el que se deseen por término medio menos hijos. Sólo cuando cambian las preferencias relativas al tamaño de la familia adquiere de verdad importancia la educación en materia de control de natalidad y el acceso a los medios contemporáneos de practicarlo. Ciertamente una política imperativa de limitación de los nacimientos, impuesta antes de que haya surgido el deseo de limitarles, puede también alcanzar éxito; pero para ello tiene que ser tan brutal como la seguida en China, donde el objetivo de un solo hijo por matrimonio parece haber conducido a la práctica masiva del infanticidio de las recién nacidas, que ocupaban el sitio del deseado hijo varón.

Lo más importante es que, en cualquier caso, el fin de la explosión demográfica -o de la transición demográfica- en el TM aparece ya a la vista, aunque todavía se sitúe a gran distancia. Las tasas de la natalidad tercermundista han iniciado claramente su descenso. Como había ocurrido antes en los países hoy desarrollados, la natalidad del TM se está por fin ajustando a la previa reducción de la mortalidad. Se ha iniciado el principio del fin de la gran anomalía demográfica. Pero, como se ha visto, el incremento en el número de habitantes del TM que va a ocurrir antes de que su población se estabilice, o se aproxime a una estabilización, es enorme. Será muy distinto, como muestra el Cuadro 2, según subcontinentes, en términos absolutos y proporcionales. Lo será aun más según países. El incremento demográfico resultará especialmente impresionante en el Africa subsahariana, el más pobre de los subcontinentes. En realidad, mucho depende, para las proyecciones mundiales, de lo que pase en China, en donde no es seguro el mantenimiento de las bajas tasas de natalidad se prosiga (y donde es probable que, para empezar, las estadísticas mismas no sean nada fiables).

Un gran interrogante -que, por ahora, parece sin respuesta- es

el de si el TM y el planeta en su totalidad podrán soportar otra nueva duplicación de su población humana, sin que el deterioro del medio ambiente y la presión sobre los recursos naturales se hagan insostenibles; o bien sin que el incremento del malestar ecológico prive de su significación al incremento del bienestar económico, medido por los métodos habituales. Malthus ha perdido una batalla, puesto que la producción de alimentos ha aumentado muy por encima del número de los alimentados; pero no se sabe si ha perdido también la guerra.

#### 4. Crecimiento y pobreza

Ocurre que -pese a la explosión demográfica, pese a la década o a las décadas perdidas en los años ochentas, pese a la presencia de numerosos casos desesperado- el segundo hecho que caracteriza fundamentalmente al TM visto como un todo, desde mediados de presente siglo, no es otro que el crecimiento económico.

No sólo han crecido de los PIB totales, a un ritmo de expansión históricamente del todo excepcional; también lo han hecho muy fuertemente los PIB per cápita, sobre los que por supuesto incide la gran avalancha demográfica. La tasa media de expansión de la renta per cápita en el conjunto del TM ha debido estar desde 1950 hasta hoy en torno a un 3% anual. Este porcentaje probablemente duplica o casi duplica el que alcanzaron como media los países hoy desarrollados en etapas más o menos comparables de su propia historia, digamos entre 1870 y el comienzo de la primera guerra mundial; si bien la tasa de crecimiento del PIB per cápita en el TM no ha superado la media lograda, a partir también de 1950, en el mundo desarrollado.

Otros indicadores distintos del socorrido PIB per cápita - indicadores relativos a los niveles de nutrición, a la esperanza de vida y a la mortalidad infantil, a las tasas de alfabetización y de escolaridad etc- confirman de manera inequívoca la importancia y la rapidez del progreso material conseguido en el TM. Es cierto que, como se acaba de ver, el rápido crecimiento de TM no ha sido suficiente para reducir de manera notable en términos generales la distancia o "brecha" que separa los PIB per cápita de las economías desarrolladas y de los tercermundistas. Medida a los precios y tipos de cambios corrientes -que es una forma de medirla muy discutible- la renta per cápita del TM debe hoy constituir una proporción de la correspondiente al mundo desarrollado quizá no muy superior a la que ya constituía hacia 1950. En importantes absolutos, la brecha entre una y otra se ha incrementado, por simple aritmética, con gran fuerza. Pero probablemente esta brecha, sobre la que ha dramatizado con abundancia, importa mucho menos que el nivel absoluto del PIB por habitante en el TM y su capacidad para satisfacer un mínimo de requerimientos vitales.

Ahora bien: el tercer hecho básico -y ciertamente no el menos cargado de significación- a propósito del TM es sencillamente que, para una gran proporción de sus habitantes, este mínimo de requerimientos no se satisface, pese al fuerte crecimiento económico global conseguido. Según recientes estimaciones del Banco Mundial (cuadro 3) un 28% aproximadamente de la población del TM, es decir unos 1100 millones de personas, vive (en rigor, vivía en 1985) por debajo de una "línea de la pobreza", que el Banco sitúa en 370\$ (de 1985) por año. Es decir, con menos de lo que, al parecer, cuesta mantener con las adecuadas consideraciones un perrito en una ciudad de un país desarrollado. Según la misma fuente, unos 630 millones de personas vivían con menos de 240\$ por año, es decir, sobrevivían en la más extrema pobreza o en una terrible miseria.

CUADRO 3La pobreza en el Tercer Mundo

Estimaciones referidas a 1985

	(x)		(xx)	
	Población bajo la línea de pobreza		Población en situación de extrema pobreza	
	Población en millones	En % de la población total	Población en millones	En % de la población total
Africa Subsahariana	180	47	120	30
Asia Oriental	280	20	120	9
Asia Meridional	520	51	300	29
Oriente Medio y Norte de Africa	60	31	40	21
América Latina	70	19	50	12
Total del Tercer Mundo	1116	33	633	18

(x) renta per cápita igual o inferior a 370 &amp; por año

(xx) renta per cápita igual o inferior a 275 &amp; por año

Fuente: Banco Mundial "World Development Report 1990" Cuadro 2.16, pag. 29

Para el BM, puede ser que el número absoluto de pobres haya ya alcanzado un máximo y empiece ahora a disminuir. Ello dependerá, sin embargo, en primer lugar de que se cumplan una serie de hipótesis optimistas, relativas al crecimiento de la economía mundial y de la del TM (sobre ellas volverá esta Nota); en segundo lugar, de que el futuro crecimiento del TM sea mucho más creador de empleo que lo ha sido en el pasado, lo que por sí solo constituye una magna condición; y de que por último, se registre una orientación muy profunda del gasto público en los países del TM en favor de una educación y de una asistencia médico-sanitaria capaces de beneficiar a los estratos más pobres de la población. Dependén también de que se juzgue admisible, a fines de análisis, seguir situando de manera indefinida la línea de pobreza en el mismo nivel absoluto antes mencionado (incluso si dicho nivel se define en valores constantes). La línea de la pobreza ha de ir elevándose, probablemente, a medida que se incrementa el PIB per

cápita medio.

Que el crecimiento económico del TM haya sido muy rápido históricamente considerado no impide pues que -dados las ínfimas cotas de partida, dada la enorme presión demográfica- la salida de la pobreza, la llegada de los países del TM a standards de vida decentes, esté produciéndose muy lentamente, de manera por lo general desesperantemente lenta. Los saltos de la indigencia al bienestar -saltos a la coreana o a la singapureña-, en una sola generación, han sido hasta ahora muy pocos; se han dado en circunstancias muy específicas y no parecen fácilmente repetibles. Para la gran mayoría de las economías tercermundistas lograr este salto -si efectivamente lo logran- parece que será más cuestión de generaciones que simplemente de decenios.

La incidencia de la pobreza depende por lo demás en muy alto grado -a, parte de los niveles de renta- de la distribución y redistribución de esta última. Para niveles similares de renta, ciertos países -como, digamos, Taiwán- han ofrecido distribuciones de los ingresos mucho menos desiguales que otros, como Brasil. La distribución de la renta está íntimamente condicionada, de manera muy compleja, por las estructuras, instituciones y maneras de funcionamiento características de la economía de cada país. No está tan claro como a menudo se supone que el crecimiento exija necesariamente en el TM la postergación de la distribución. Hay países que han conseguido acompañar el primero de una buena dosis de la segunda; también es muy cierto que intentos de redistribución mal planteados o simplemente precipitados han tenido, con gran frecuencia, consecuencias económicas nefastas.

Quizá sea oportuno añadir aquí que la gran expansión todavía pendiente de la demografía del TM se combina con lo que ya es envejecimiento y casi estancamiento de la demografía del mundo desarrollado. Junto a la persistencia o incremento de la brecha entre las rentas per cápita de los países ricos y de los tercermundistas y la relativa facilidad física de los viajes internacionales, ello va a asegurar una permanente actualidad a la problemática de la migración internacional y también a las reacciones xenofóbicas de los países que la reciben.

##### 5. Papel de las políticas económicas e importancia central de la política

Para los que hoy son ya muchos observadores, lo más notable del desarrollo conseguido por los países del TM desde el fin de la segunda guerra mundial es que se haya logrado el signo de unas políticas económicas con frecuencia nada apropiadas para conseguirlo. Las cuales por lo general, ponían, muy poca confianza en precisamente el más poderoso de los motores del crecimiento, a juzgar por la experiencia histórica: en la operación del mercado y de la empresa privada en un entorno macroeconómico adecuado. Durante largo tiempo, en el TM (y fuera de él) los conceptos de mercado, capitalismo, explotación, imperialismo y colonialismo han tenido a considerarse próximos o simple y llanamente a darse por idénticos. La independencia de los países tercermundista, en la mayoría de los casos reciente, parecía no merecer su nombre si no continuaba, de alguna forma, un combate anti-imperialista y anticapitalista y si no aspiraba a alguna forma de socialismo. La connotación positiva se reservaba para la planificación, la nacionalización, la colectivización. Sería muy erróneo, como es obvio, ver en todo ello sólo el fruto del error intelectual; pero también lo era y en medida nada desdeñable.

Específicamente, dos grandes tesis (interrelacionadas) llegaron a alcanzar gran predicamento en el TM durante las primeras décadas de posguerra y tuvieron muy considerables consecuencias prácticas. Según la primera- que cabe denominar "estructuralista"- los frenos y obstáculos al desarrollo de las economías tercermundistas son esencialmente estructurales. Es decir, no superables -y con frecuencia muy agravables- por el ordinario juego de la oferta y la demanda actuando en el mercado. Según, la segunda tesis -que puede llamarse "dependencista"-, la desconfianza con respecto al mercado debe hacerse extensiva, redoblándola, al mercado internacional. Las relaciones del TM con las economías desarrolladas constituyen un juego de suma cero: implican básicamente una dependencia del TM (o de la Periferia) con respecto al Centro, constituido por los países ricos.

Según el paradigma estructuralista, de la pobreza -del "círculo vicioso", de la "trampa" de la pobreza- sólo puede salirse gracias a una poderosa intervención exógena, una intervención muy contundente del poder político que venza inercias y rompa barreras; que incremente decisivamente, mediante un gran empujón (un "big push"), la formación de capital y ponga en marcha un proceso de crecimiento autosostenido. Lo que implica, entre otras transformaciones revolucionaria o cuasi-revolucionarias, la del Estado en el primer empresario y primer inversor de los existentes en la economía nacional; la creación a marchas forzadas, por una falange de empresas estatales, de una industria que puedan considerarse "industrializante", por los outputs que ofrece a otras industrias y los inputs que requiere de otras industrias; la sumisión del conjunto de la economía del país a una planificación estatal en alta medida imperativa, etc.

Para las versiones moderadas de la tesis dependencistas, en los intercambios entre Centro y Periferia está implícita una tendencia crónica al deterioro de los "terms of trade" de esta última. Deterioro que justifica, de manera incomparablemente más convincente que cualquiera de los argumentos tradicionales, el recurso al proteccionismo y a la sustitución de importaciones en los países del TM. Las versiones más radicales del dependencismo trasponen a las relaciones entre Centro y Periferia el análisis marxista sobre la apropiación de la plus-valía, la concentración del capital y la inmiseración del proletariado. Según ellas, el subdesarrollo de la Periferia no es sino la otra cara -la cara oculta- del desarrollo del Centro. En el límite, la única estrategia válida para los países pobres es la ruptura, el "de-link" con las economías avanzadas; para empezar, con las empresas multinacionales, que son los potentes vehículos de la penetración por las economías centrales de las periféricas.

De ambas tesis se está hoy ya muy de vuelta -o se comienza al menos a estar muy de vuelta- en el TM. No sólo porque los resultados de las políticas económicas en ellas basadas han sido muy insatisfactorias y a menudo del todo deplorables; también porque el clima intelectual ha cambiado, a lo que no ha podido por menos de contribuir el estrepitoso fracaso del "socialismo real" en la URSS y en Europa Oriental. Se admite hoy muy ampliamente que la fijación con las imperfecciones y distorsiones del mercado llevó a que se olvidasen las también enormes distorsiones e imperfecciones que puede ofrecer el Sector Público, precisamente sobre todo en el TM, donde el Estado también es tercermundista. Se sabe hoy que el TM está lleno de empresarios potenciales, como lo demuestran las rápidas y racionales reacciones de millones de supuestamente ignorantes campesinos a los incentivos y desincentivos económicos con que se les enfrenta. Se tiene también actualmente por comprobado que la expansión de las exportaciones puede dar mucho mejor resultado que la sustitución de importaciones; que asestar un "gran empujón" a las inversiones puede tener

efectos (positivos) sólo muy limitados y efímeros, porque la productividad de la inversión importa tanto como su volumen; y que la ausencia total de multinacionales es comprobadamente muchísimo más nociva que todo lo que pueda resultar de su presencia. Los capitalistas y las empresas de los países avanzados no comercian con el TM ni invierten en él por altruismo y son tan rapaces como las circunstancias se lo permiten; y no faltan en las relaciones entre el Centro y la Periferia fenómenos de polarización que benefician al primero. Pero se reconoce hoy que el fenómeno dominante en la economía mundial es -de manera bastante obvia en una perspectiva algo a largo plazo- el contrario a la polarización: la difusión del progreso tecnológico desde el Centro a la Periferia.

Que en el plano intelectual se esté de vuelta -o se empiece a estarlo- de tesis como la estructuralista y dependencista aludidas no quiere decir, por lo demás, que las políticas han creado sus propias y poderosas inercias. A la privatización de las empresas públicas del Tercer Mundo, por ejemplo, se oponen importantes intereses creados; y la privatización sería técnicamente difícil de llevar a buen término, incluso si no se opusieran. La protección frente a la competencia exterior es normalmente mucho más fácil de otorgar que de retirar; y no necesita apoyarse en grandes construcciones ideológicas para ser solicitada con todo ahinco por sus potenciales beneficiarios y con frecuencia conseguida.

Sería, por lo demás, abrazar la utopía opuesta suponer que las economías del TM no deben (y no van a) seguir siendo economías mixtas, y a estar en cuanto tales dotadas de un voluminoso Sector Público. De hecho, todas las economías de que se tiene noticia en la historia han sido mixtas y han incorporado un importante sector sometido a una gestión colectiva o pública o similar a ella. Las economías integrantes del TM contemporáneo lo que muchas veces con más urgencia necesitan es ampliar o en todo caso mejorar precisamente sus infraestructuras y servicios públicos. El mercado no funciona en el vacío de un puro "laissez faire"; necesita de un marco legal e institucional, que es esencialmente una realidad político-administrativa.

En general, la dimensión política es supremamente importante para las economías del TM. La ventaja comparativa decisiva de aquellas que han tenido éxito a lo largo de los últimos decenios no es otra -puede decirse- que el "buen gobierno" o, por lo menos, un gobierno mínimamente aceptable. Cuando el entorno político ha sido favorable al desarrollo económico y mientras lo ha sido, el desarrollo casi siempre ha ocurrido, y en ello independientemente de las latitudes geográficas, de las herencias culturales y de casi cualesquiera otros condicionamientos; y a la inversa.

Sin embargo, que constituye este "buen gobierno" es muy difícil o imposible de precisar de antemano; diríase que, tautológicamente, sólo cabe describirlo a posteriori y cuando se constata que, de hecho, ha favorecido el crecimiento. Todos o casi todos los regímenes y sistemas políticos son demostradamente susceptibles de fracasar en el plano económico; y todos o casi todos parecen muy capaces de éxitos económicos importantes. Es, por ejemplo, opinión muy extendida (más extendida que confesada) que una dictadura -un despotismo más o menos ilustrado y desarrollista- que frene una redistribución prematura de la renta, mantenga el orden público y permita un alto ritmo de acumulación, constituye una buena receta para el crecimiento económico tercermundista. Pero ha habido en el TM multitud de dictaduras, de un signo y del contrario, durante los últimos decenios, que ni han sido ilustradas ni han logrado ser desarrollistas. No pocas de ellas han resultado francamente populistas en cuanto a sus efectos económi-

cos y han fomentado mucho más el consumo que la inversión; o bien han dejado paso a regímenes populistas que han practicado la desacumulación de lo que ellas habían acumulado. La política económica de la mayor democracia del mundo, de la India, parece muy criticable, desde muchos puntos de vista; pero no ha sido hasta ahora especialmente distribucionista. La corrupción -el cohecho y la malversación, la cleptocracia- que es frecuentísima en el TM, aunque no sea nada exclusiva de él, debe de estar en muchísimos casos impidiendo de raíz el crecimiento económico; pero en otros parece haber coexistido amigablemente con altas tasas de expansión del PIB. El mercado negro ha permitido y permite ir tirando, de alguna forma, a muchas economías rígidamente planificadas. Se dice que Tailandia -que ha sido en los últimos años una economía en extremo dinámica- presenta las costes de corrupción más altas del mundo, lo que ciertamente es afirmar mucho, Incluso la violencia puede mostrar alguna capacidad de coexistir con el crecimiento. Ciertamente que no hay normalmente países más incapaces de desarrollo económico que aquellos que se encuentran en guerra, interna o externa; pero en un caso como el de Colombia, un crecimiento comparativamente alto se ha acompañado durante muchos años por un clima de ininterrumpida violencia.

Desde la óptica económica, lo importante no es en realidad tanto el régimen político en sí mismo como las políticas económicas específicas que en él se siguen. Desde esta óptica, los ingredientes del "buen gobierno" están al fin y al cabo bastante claros. Son los que recitan incansablemente Organismo como el Banco Mundial y el FMI: evítase la hiperinflación, empezando por evitar los excesivos déficit presupuestarios; implántese un sistema impositivo razonable y estable; evítase el hiperproteccionismo etc. Todo lo cual es trivial a fuerza de ser obvio (lo que no impide que sea cierto). Lo difícil, por supuesto, no es dar tan excelentes consejos, sino seguirlos.

## 6. Perspectivas

De nuevo, para considerar con un mínimo de seriedad las perspectivas económicas que hoy se ofrecen al TM habría que adentrarse en el examen de las economías individuales o en todo caso en el de muchas economías individuales; cosa aquí imposible. El Cuadro 4 presenta las que el Banco Mundial (en la última edición de su Informe anual disponible cuando esto se escribe, que es el correspondiente a 1990) considera previsiones e hipótesis medias para el crecimiento del PIB, por grandes regiones, hasta el año 2000.

Estas hipótesis, miradas algo de cerca, parecen bastante optimistas. Según ellas, en los años noventa el crecimiento de la renta per cápita media del TM volvería al trend histórico del período 1965-80. Prevé el Banco Mundial el mantenimiento de las tasas asiáticas de crecimiento en un alto ritmo; aunque es probable que las de los "cuatro dragones" acaben por experimentar una desaceleración y aunque el futuro del crecimiento económico chino aparezca hoy rodeado de toda clase de incertidumbres. Supone también el Cuadro 4 que la tasa de expansión latinoamericana experimentará una sustancial recuperación en el decenio de los noventa: cosa que no parece nada segura que se consiga, aun contando con una sustancial condonación o reducción de la Deuda Externa latinoamericana (también supuesta por el Banco Mundial). La crisis latinoamericana ha sido mucho más compleja que una simple crisis de la Deuda. Lo demuestra el sólo hecho de que los capitales evadidos de Latinoamérica constituyen una proporción muy sustancial de la Deuda Externa de la región. Las rentas per cápita en el Africa Subsahariana, según las proyecciones del Banco Mundial, aumentarán en los años noventa sólo muy moderadamente, por

debajo de lo que sería necesario para compensar la reducción sufrida en los ochenta. Aun así, ello exigiría, además de una condonación de mayor parte de la Deuda Externa africana, un incremento muy fuerte en la ayuda al desarrollo prestada a este subcontinente y una mejora en la eficacia con que se presta.

#### CUADRO 4

##### Tasas de crecimiento del PIB per cápita

Previsiones para el período 1989-2000

Países industriales	2.6	Asia meridional	3.2
Países en desarrollo	3.2	Oriente Medio y	
Africa subsahariana	2.5	Norte de Africa	3.1
Asia Oriental	5.1	América Latina	2.3

Fuente: Banco Mundial "World Development Report 1990" Cuadro 1.3, pag. 16

Con todo, no sería probablemente excesivo optimismo el afirmar que, a largo plazo y más allá de unas y otras vicisitudes, el desarrollo del TM en su conjunto es inevitable e incluso imparable. Si algo muestra la historia económica de nuestro tiempo, desde el comienzo de la Revolución Industrial y a lo largo de lo que constituyen ya dos siglos, es que la modernización es contagiosa. Las innovaciones -tecnológicas, institucionales, organizacionales- se transmiten incesantemente de unas a otras economías, de las más avanzadas a las restantes, Aunque esta difusión sea raramente pasiva y exija un esfuerzo de adaptación, el atraso económico es, fundamentalmente, un retraso. La distancia que hoy media entre las productividades alcanzadas en los países más avanzados y las tercermundistas es la mejor garantía de que las segundas tenderán a incrementarse, tenderán a "catch up" con las primeras. Sin duda, la historia económica de los dos últimos siglos también evidencia de manera muy sobrada que, durante periodos más o menos largos y en determinados países y grupos de países más o menos extensos, el crecimiento de las rentas per cápita puede detenerse o convertirse en retroceso.

Estamos hoy en presencia de incógnitas de la mayor envergadura, como la relativa a la capacidad de nuestro planeta -en cuanto ecosistema y en cuanto stock de recursos naturales- para soportar el crecimiento demográfico aún pendiente y el económico pretendido. El ritmo de expansión en los países de la OCDE ha experimentado ya una desaceleración marcada y parece que duradera, con respecto al habitual

---

antes de la primera crisis del petróleo; desaceleración que seguramente hay que dar por transmitida al TM. Sin embargo, todas estas reservas -por importantes que sean- no conmueven, cabe pensar, la constatación fundamental: la de que, a juzgar por lo ocurrido en los dos últimos siglos, el progreso de los países menos avanzados está ya diseñado y programado por el conseguido en los países avanzados. Como afirma Carlos Marx (al que es un placer citar ahora que no quedan ni marxistas ni siquiera marxólogos que lo hagan) las economías avanzadas muestran a las atrasadas "la imagen de su propio futuro".

Hay que abstenerse rigurosamente de cualquier forma de visión salvacionista del TM. Nada nos asegura que un TM, probablemente menos pobre a medida que pasen los años, vaya a estar progresivamente más integrado por países ricos sigan apareciendo -o lo hagan aún más que hoy- como una isla nada insumergible de libertad y bienestar en un océano de pobreza y opresión. El crecimiento económico previsible en el TM no le va a conducir desde luego a ningún "fin de la historia" y menos a un "happy end" de ella. Pero dicho crecimiento permitirá que las vidas cotidianas de la mayoría de los habitantes vayan dejando de verse tan brutalmente constreñidas por la carencia, la ignorancia y la enfermedad. No será ello poco.

---

**ADDENDUM: EL T.M. Y LA NUEVA CRISIS DEL PETROLEO**

Puede ser hipótesis francamente optimista la de suponer que, como consecuencia de la crisis iniciada con la invasión del Kuwait, el precio internacional del barril del crudo experimentará un crecimiento no muy superior a los 10\$ y se situará así a medio plazo en torno a los 30\$. (Los expertos más convincentes parecen los que afirman que el Golfo puede pasar cualquier cosa y el precio del barril puede situarse en cualquier nivel). Pero sí efectivamente este precio no sobrepasa, o no mucho, los treinta dólares, se piensa hoy -es decir, a principios de Septiembre de 1990- que las economías de la OCDE en su conjunto podrían encajar un incremento del coste de los crudos con relativa facilidad. Se trataría, en definitiva, de sólo una reversión de la baja experimentada por el petróleo en los mercados internacionales a principios de 1986. Con todo, el impacto de una subida como la mencionada se traducirá, para el conjunto del área desarrollada, en una aceleración adicional de la inflación, en el curso de los próximos meses, que se estima que entre un 1% y un 1,5%; y en una desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB, hasta fines del año próximo, de entre, digamos, un 0,5% y un 1%. Estas estimaciones, basadas en una hipótesis probablemente optimista sobre el precio del petróleo pueden ser, a su vez, francamente optimistas. El empujón inicial al alza apestado a la inflación puede incorporarse muy fácilmente a las expectativas de los agentes económicos; y para contenerlo puede ser precisa una desaceleración del crecimiento bastante más intensa de la indicada. También en 1974 se consideró la primera crisis del petróleo, a la vista de los datos iniciales, mucho más encajable de lo que luego resultó ser. La crisis presente parece corroborar en definitiva la tesis según la cual los límites al crecimiento económico en la OCDE se han hecho permanentemente más reducidos: el mercado del petróleo presentaba ya antes de ella aspectos muy pocos tranquilizadores, desde el punto de vista de los países consumidores.

El impacto de la nueva alza (o de la recuperación) de los precios de los crudos sobre las economías del TM va a ser dicotómico, como ocurrió en ocasiones precedentes. Al TM pertenecen, o en él se suelen clasificar, prácticamente todos los países exportadores de petróleo que, naturalmente con la excepción de Kuwait e Irak, se beneficiarán del alza; aunque varios de ellos hayan de dedicar actualmente sus ingresos adicionales -que habrían de agradecer al Irak- a financiar gastos militares, propios o de los EE.UU., en cuyo origen están también las iniciativas iraquíes. Los demás países exportadores es de esperar que den ahora a los petrodólares un destino mejor que en el pasado.

Las economías del TM importadoras de petróleo consumen incomparablemente menos energía per cápita que los países de la OCDE (aunque su consumo ha estado creciendo en relación con el PIB, en vez de retroceder, como lo había hecho en las más desarrolladas). Pero cada dólar de alza en el precio del barril grava obviamente mucho más la mucho menor renta per cápita de los países del TM importadores netos de petróleo. A juzgar por los antecedentes, el impacto de la nueva crisis será especialmente fuerte en ellos. Al directo -al resultante del encarecimiento de las importaciones de crudos- se unirá el indirecto, consecuencia de la menor expansión de las exportaciones a las economías avanzadas. En varios casos, el impacto será triple o cuádruple, pues se unirán a los dos anteriores los resultantes de la desaparición de ingresos tales como las remesas de emigrantes realiza-

das desde Irak y Kuwait y de la transformación de estos emigrantes en refugiados.

El empeoramiento en la posición de numerosos países del TM puede hacerse así muy intenso. Lo que otorga renovada urgencia a dos imperativos. El primero viene dado por la necesidad de incrementar y de mejorar decisivamente la ayuda que la comunidad internacional puesta a los países más directamente afectados por la crisis del Golfo y también al "Cuarto Mundo", a los países más pobres y menos dinámicos del TM. Este cuarto mundo está integrado, ante todo, por economías del Africa subsahariana, aquí ya tan mencionada, a las que se añaden varias otras, principalmente del Asia Meridional. Lo habitan unos cuatrocientos millones de personas.

A la luz de lo que es ya una larga experiencia, la ayuda al desarrollo del TM ha sido objeto de toda clase de críticas, muy a menudo justificadas. Caricaturas como la que hace de dicha ayuda "una transferencia en favor de los ricos de los países pobre, financiada por los pobres de los países ricos" no están tan lejos de la realidad como sería deseable que lo estuvieran. En particular, la conexión entre la ayuda del desarrollo y el fomento de las exportaciones de los países que la prestan ha desnaturalizado a menudo una y otras y ha fomentado sobre todo, no raramente, la corrupción. Sin embargo, el cuarto mundo es un conjunto -nada menor, pero al fin y al cabo minoritario- de casos desesperados, de economías en las que la pobreza sí constituye hoy efectivamente una trampa sin salida. No cabe, desafortunadamente estar muy seguro de que la ayuda al desarrollo las vaya de verdad a sacar de ella, pero parece indudable deber moral del mundo desarrollado multiplicar la ayuda que destina al cuarto mundo, lo que no es ciertamente obstáculo para que se intente también aumentar la eficacia de la ayuda.

Otro gran imperativo es el de llegar a alguna suerte de punto final en la inacabable crisis de la Deuda Externa. La posición de los países del TM deudores y a la vez importadores de crudos, que son mayoría, se va a agravar de varias formas simultáneas: por el aumento de la factura del petróleo; por el de los tipos de interés; por la desaceleración del crecimiento de la OCDE y del de los mercados por ella ofrecidos; en varios casos, por el propio embargo aplicado a Irak y sus consecuencias directas e indirectas. La superación de la crisis de la Deuda exige, a estas alturas, la condonación de una parte muy sustancial de la contraída, en todo caso por estos países deudores importadores de petróleo. Cuando se inició la crisis de solvencia, hace ya más de ocho años, existían toda clase de excelentes razones para no admitir la condonación y para recurrir en el tratamiento de la crisis a técnicas análogas a las utilizadas en las suspensiones de pagos. Es decir, a la refinación o reestructuración de vencimientos, que simplemente los aplaza sin reducir ni el principal ni los intereses. Pero las suspensiones de pago que no tienen éxito -y ésta no lo ha tenido, puesto que la crisis ha continuado- han de dejar paso, al cabo, a los procedimientos propios de la quiebra, que recurren a la reducción o quita de los débitos y reconocen la existencia de una pérdida patrimonial, que ha de distribuirse entre deudores y acreedores. Los "mercados secundarios" surgidos en el curso de los últimos años, en relación con los correspondientes activos, han admitido ya hace mucho tiempo tal pérdida y han reducido el valor efectivo de la Deuda Externa a una fracción, a veces mínima, de su valor nominal. Desde hace un par de años, la reducción se ha comenzado a admitir también en las negociaciones oficiales entre los acreedores (la Banca privada y los Gobiernos que otorgaron créditos o los garantizaron) y los Gobiernos de los países deudores; pero no parece que se hayan admitido, hasta ahora, por los importes precisos para que

---

se vea ya el final de la crisis de solvencia. De ella quedará en todo caso, probablemente, una secuela muy negativa: salvo en forma de inversiones directas privadas, será difícil que la mayoría de los países del TM afectados por ella vuelvan a recibir financiación externa de origen privado. Por lo demás, la quita de una Deuda Externa no tiene porque implicar hoy una "socialización", entre los contribuyentes de los países acreedores, de las pérdidas que la Banca privada sufra a consecuencia de ella. La Banca lleva muchos ejercicios constituyendo las provisiones necesarias para hacerlas frente. Una quita suficientemente importante parece que permitirá exigir del país deudor como contrapartida, reformas estructurales suficientemente profunda. Constituye, en principio un incentivo para llevarlas a cabo mucho mayor que la simple refinanciación de vencimientos. En esta última, el fruto de las reformas que se llevasen a cabo debe, en efecto, ser destinado en buena parte a reanudar el servicio de la deuda; lo que no constituye un gran premio a los sacrificios exigidos por la reforma.







EL GRAFICO DEL MES



EL GRAFICO DEL MES

PRESION FISCAL Y AHORRO FAMILIAR

Uno de los problemas fundamentales planteados a la economía española es la insuficiencia del ahorro interno para financiar las necesidades de inversión de una economía expansiva, que registra una elevada tasa de paro de su población activa.

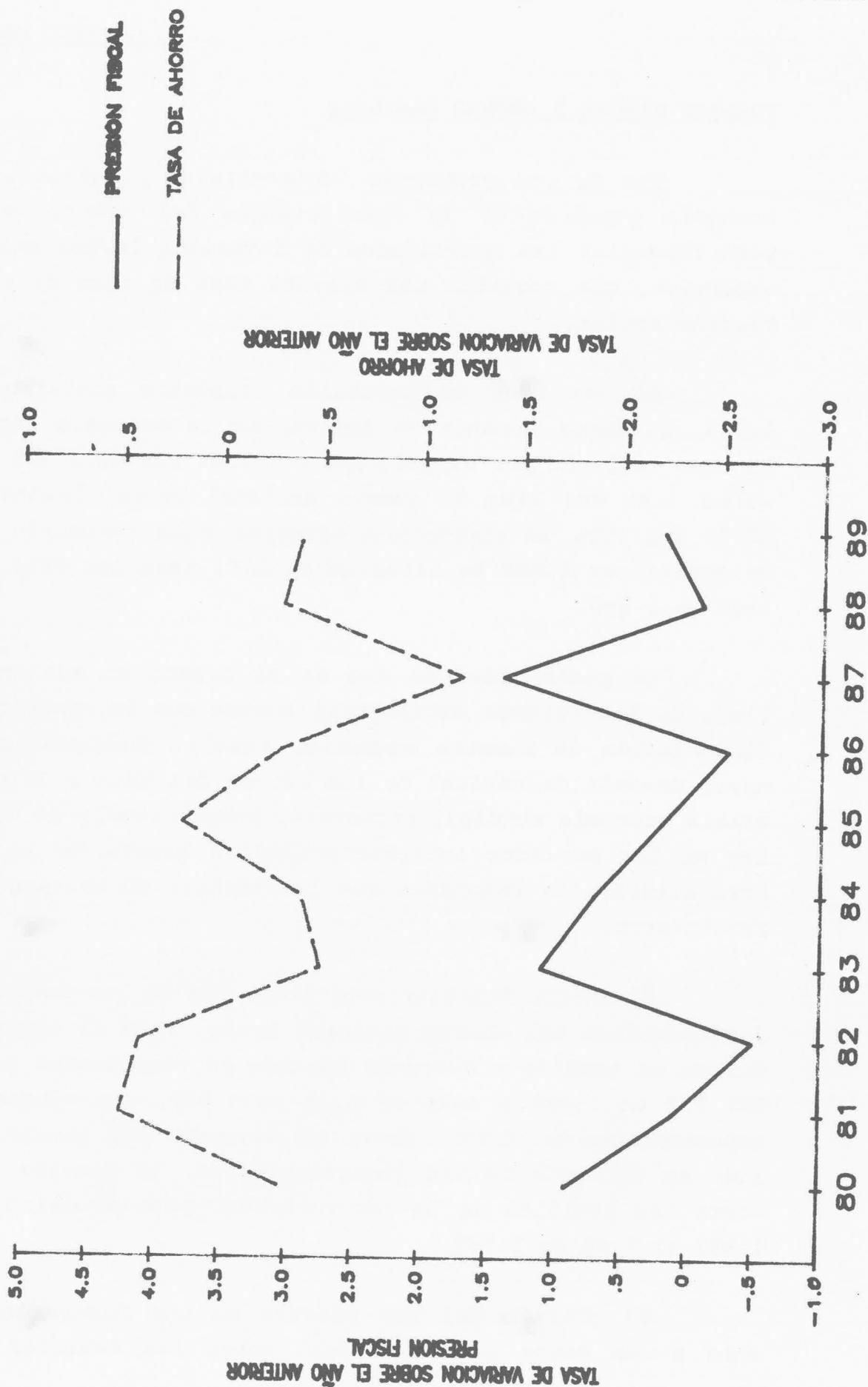
En los años de expansión económica posteriores a 1.985, la mayor demanda de capital de la economía española ha sido cubierta por el préstamo exterior que en 1.989 supuso el 2.8% del PIB. El ahorro nacional bruto alcanzaba al 22.8% del PIB. La aportación exterior a la formación bruta de capital en 1.989 se situó en el 11%, tasa que será superada en 1.990.

La posibilidad de que en el futuro se mantenga un flujo de inversiones extranjeras acorde con la necesidad de financiación de nuestra economía, resulta problemática. La mayor demanda de capital de los países del Este y la propia crisis economía mundial, promoverán insuficiencia de capitales en los mercados internacionales. A España no le queda otra alternativa razonable que incrementar su cuota de ahorro interno.

El ahorro familiar constituye uno de los componentes fundamentales del ahorro nacional bruto. Pero el ahorro familiar ha tendido a decrecer pasando de representar el 9.1% del PIB en 1.982 a sólo el 6.2% en 1.989, con síntomas de empeoramiento en 1.990. Junto al descenso del ahorro familiar en términos de PIB simultáneamente, la presión fiscal sobre las familias se ha incrementado, pasando del 6.2% en 1.982 al 9.4% en 1.989.

El gráfico del mes muestra de una forma elocuente como a una mayor presión fiscal sobre las familias se ha

INCREMENTOS DE LA PRESION FISCAL Y EN  
LA TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS  
(PORCENTAJE DEL PIB.)



contrapuesto un descenso equivalente del ahorro. Es difícil encontrar dos variables económicas que muestren tanta simetría.

La contemplación de esta relación inversa entre aumentos de la presión fiscal y ahorro familiar podría llevar a la conclusión precipitada de que bastaría reducir la presión fiscal para aumentar el ahorro de las familias. Sin embargo, la realidad es más compleja de lo que esa imagen sugiere. Es evidente que, en ese mismo periodo de tiempo, se han producido otros acontecimientos que han empujado al gasto de consumo familiar al alza y a su ahorro a la baja. Entre esos acontecimientos destacan dos fundamentalmente: 1º) el aumento de valor de los patrimonios familiares por efecto de la multiplicación de los precios de la propiedad inmobiliaria y la elevación de los valores bursátiles que, en una coyuntura de bonanza y crecimiento económico como la que hemos vivido, han aumentado la propensión de los hogares al consumo y la posposición de su ahorro y 2º) las mayores posibilidades que el sistema financiero ha concedido al crédito de las familias, que ampliaba sus facultades de endeudamiento, facultades que las familias han utilizado intensamente como muestra el crecimiento espectacular de los créditos al consumo y el endeudamiento familiar. De que esos factores han actuado negativamente sobre el ahorro familiar no cabe duda como tampoco la cabe de que la imposición ha desempeñado también un papel destacado en esa decadencia del ahorro de las familias. Las investigaciones realizadas en la Fundación FIES de las Cajas de Ahorro Confederadas apoyan la idea de que el aumento de la imposición sobre la renta de las familia ha desalentado su ahorro que ha caído en la medida que aumentaba el ahorro público, posibilitado por esos mayores ingresos por impuestos. Dicho en otros términos: el mayor ahorro público, logrado mediante aumentos de la imposición (y, básicamente, por elevaciones de los impuestos sobre la renta de las familias) ha sustituido al ahorro privado, sin impulsar suficientemente el ahorro nacional neto.

De esta manera, lo que el Gráfico del Mes contiene como mensaje verdadero es que, si se desea aumentar el ahorro nacional, es vital articular una actuación presupuestaria que consiga elevar el ahorro público sin mengua del ahorro privado. La experiencia disponible indica que una acción presupuestaria, basada en los impuestos directos sobre la renta de las familias, no es suficiente porque deprime el ahorro familiar al tiempo que puede aumentar el ahorro público. Esa consecuencia final que el Gráfico del Mes recoge como efecto último se debe a la peculiar estructura de nuestro impuesto sobre la renta y al tratamiento desfavorable con el que ésta condena al ahorro de las familias (el lector interesado encontrará en la investigación del profesor Raymond: "El ahorro en la economía española", publicado en la serie de "Documentos" de la Fundación FIES, núm. 65, la explicación de los motivos de esos efectos de la fiscalidad directa sobre el ahorro).

Es preciso, por tanto, articular una política presupuestaria que, favoreciendo el ahorro público, no perjudique al ahorro privado. Los estudios realizados en España permiten llegar a cuatro conclusiones importantes para diseñar la política de ahorro que el país tanto necesita:

- 1º) Reducir los gastos de consumo público que aumentarán el ahorro de las Administraciones Públicas. Una disminución de esos gastos públicos conseguirá el ahorro público que tanto dice perseguir nuestra política fiscal sin mengua del ahorro privado.
- 2º) Reducir los gastos públicos de subvenciones y transferencias, partidas en las que hoy se están registrando deficiencias y despilfarros costosos en términos de asignación de recursos y cuya disciplina y limitación reduciría esos costes y aumentaría las posibilidades de ahorro

público que precisa la economía nacional, sin disminuir el ahorro privado.

- 3o) Aumentar los impuestos sobre el gasto, lo que encarecería y obstaculizaría el consumo privado, aumentando así las posibilidades de su ahorro.
- 4o) Reformar la estructura de la imposición directa sobre la renta de las familias de forma que no se penalice ni se impida - como hoy sucede - su ahorro sino que se estimule y potencie.

Esas cuatro alternativas no han sido ensayadas por nuestra Hacienda Pública que se ha limitado a obtener más ingresos por los impuestos que recaen sobre la renta familiar con una estructura que ha desanimado su ahorro, hecho final que el Gráfico del Mes muestra con elocuencia.

Las consecuencias de la falta de un diseño de la política presupuestaria con el fin de estimular el ahorro familiar serán decisivas en los años que vienen porque será muy difícil que España cuente con el ahorro exterior en la cuantía con la que éste se ha incorporado, desde 1.985, a nuestros procesos productivos. De esta manera, la política presupuestaria que ayude y complemente el previsible menor ahorro exterior constituye una necesidad imperativa para poder seguir impulsando el crecimiento de la inversión, la producción y el empleo.

INCREMENTOS DE LA PRESION FISCAL Y EN LA TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS  
(Porcentaje del PIB)

	<u>PRESION FISCAL</u> <u>S/FAMILIAS</u>	<u>TASA DE</u> <u>AHORRO</u>	<u>VARIACION S/AÑO ANTERIOR</u> <u>PRESION</u> <u>FISCAL</u>	<u>TASA DE</u> <u>AHORRO</u>
1.979	5.7	8.5	---	---
1.980	6.6	8.2	0.9	-0.3
1.981	6.7	8.7	0.1	0.5
1.982	6.2	9.1	-0.5	0.4
1.983	7.3	8.6	1.1	-0.5
1.984	8.0	8.2	0.7	-0.4
1.985	8.2	8.4	0.2	0.2
1.986	7.9	8.1	-0.3	-0.3
1.987	9.3	6.9	1.4	-1.2
1.988	9.2	6.6	-0.1	-0.3
1.989	9.4	6.2	0.2	-0.4

---

Fuente: Contabilidad Nacional de España INE.

INSTANTANEA ECONOMICA



**INSTANTANEA ECONOMICA**

**PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA**

**CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA. NUM 43. OCTUBRE 1.990**

**ADMINISTRACIONES PUBLICAS: INGRESOS Y GASTOS NO FINANCIEROS**

	<u>Miles de millones de pesetas</u>			<u>Tasas de variación</u>			<u>Porcentaje del PIB</u>		
	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>	<u>1.989</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>	<u>1.989</u>	<u>1.987</u>	<u>1.988</u>	<u>1.989</u>
<b>I. INGRESOS CORRIENTES . . . . .</b>	13.493.0	14.990.3	17.572.7	16.9	11.1	17.2	37.3	37.4	39.1
1. Impuestos ligados a la producción e importación. . .	3.756.4	4.204.7	4.708.8	7.7	11.9	12.0	10.4	10.5	10.5
2. Impuestos corrientes s/familias (1). . . . .	4.012.0	4.399.5	5.427.8	32.9	9.7	23.4	11.1	11.0	12.1
3. Impuestos s/empresas (2). . .	4.295.9	4.792.9	5.615.6	16.1	11.6	17.2	11.9	11.9	12.5
4. Intereses, dividendos y otras rentas. . . . .	327.5	351.8	453.9	-14.0	7.4	29.0	0.9	0.9	1.0
5. Transferencias corrientes diversas. . . . .	746.0	834.2	903.8	27.1	11.8	8.3	2.1	2.1	2.0
6. Ajuste contable para reflejar consumo capital fijo. . . . .	355.2	407.2	462.8	9.3	14.6	13.7	1.0	1.0	1.0
<b>II. TRANSFERENCIAS CORRIENTES. .</b>	7.463.0	8.327.4	9.456.0	8.2	11.6	13.6	20.6	20.8	21.0
1. Prestaciones sociales . . . . .	4.981.3	5.565.4	6.306.6	10.5	11.7	13.3	13.8	13.9	14.0
2. Intereses efectivos . . . . .	1.255.8	1.341.8	1.544.2	7.3	6.8	15.1	3.5	3.3	3.4
3. Subvenciones de explotación .	637.4	825.7	849.7	-8.7	29.5	2.9	1.8	2.1	1.9
4. Transferencias corrientes diversas. . . . .	588.5	594.5	755.5	11.5	1.0	27.1	1.6	1.5	1.7
<b>III. RENTA DISPONIBLE BRUTA. . .</b>	6.030.0	6.662.9	8.116.7	31.1	10.5	21.8	16.7	16.6	18.0
<b>IV. CONSUMO PUBLICO . . . . .</b>	5.445.2	5.941.4	6.773.7	15.0	9.1	14.0	15.1	14.8	15.1
1. Remuneración de asalariados .	3.751.8	4.194.5	4.722.1	11.4	11.8	12.6	10.4	10.5	10.5
2. Compras netas . . . . .	1.338.2	1.339.7	1.588.8	29.3	0.1	18.6	3.7	3.3	3.5
3. Consumo de capital fijo . . .	355.2	407.2	462.8	9.3	14.6	13.7	1.0	1.0	1.0
<b>V. INVERSION PUBLICA . . . . .</b>	1.245.4	1.541.4	1.956.0	7.5	23.8	26.9	3.4	3.8	4.3
<b>VI. INGRESOS DE CAPITAL. . . . .</b>	150.7	231.9	286.0	15.9	53.9	23.3	0.4	0.6	0.6
1. Impuestos s/el capital. . . . .	72.4	99.1	96.5	14.4	36.9	-2.6	0.2	0.3	0.2
2. Transferencias de capital . .	78.3	132.8	189.5	17.0	69.6	42.7	0.2	0.3	0.4
<b>VII. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL</b>	633.9	694.5	893.9	-4.5	9.6	28.7	1.8	1.7	2.0
<b>VIII. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION, SUPERAVIT (+) DEFICIT (-) PUBLICO . . .</b>	-1.143.8	-1.282.5	-1.220.9	-32.9	-12.1	4.8	-3.2	-3.2	-2.7

- (1) Los impuestos corrientes sobre familias incluyen los impuestos sobre renta y patrimonio, cotizaciones sociales a cargo de los asalariados y 1/3 de transmisiones patrimoniales.  
 (2) Los impuestos sobre empresas incluyen los impuestos sobre sociedades, cotizaciones sociales empresariales y 2/3 de transmisiones patrimoniales.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

ADMINISTRACIONES PUBLICAS: INGRESOS Y GASTOS NO FINANCIEROS

(Continuación)

	Miles de millones de pesetas			Tasas de variación			Porcentaje del PIB		
	1.987	1.988	1.989	1.987	1.988	1.989	1.987	1.988	1.989
<b>IX. PRO MEMORIA:</b>									
1. PIB a precios de mercado. . .	36.159.4	40.128.8	44.985.0	11.9	11.0	12.1	100.0	100.0	100.0
2. Impuestos y cotizaciones. . .	12.136.7	13.496.2	15.848.7	17.3	11.2	17.4	33.6	33.6	35.2
3. Gastos públicos totales . . .	14.787.5	16.504.7	19.079.6	9.7	11.6	15.6	40.9	41.1	42.4
4. Ahorro bruto AA.PP. . . . .	584.8	721.5	1.343.0	---	23.4	86.1	1.6	1.8	3.0
5. Déficit público . . . . .	-1.143.8	-1.282.5	-1.220.9	-32.9	-12.1	4.8	-3.2	-3.2	-2.7
6. Déficit sin intereses pagados	112.0	59.3	323.3	-98.5	-47.1	545.2	0.3	0.1	0.7

**Puente:** Elaborado a partir de la información obtenida en el "Avance sobre la actuación económica y financiera de las Administraciones Públicas en 1.989". Intervención General de la Administración del Estado.

**NOTA:** En 1.989 se aplazaron hasta 1.990 las devoluciones correspondientes a la liquidación del IRPF de 1.988, equivalentes a 335.000 millones de pesetas (0.74% del PIB). Si la devolución se hubiera efectuado en 1.989, la presión fiscal (impuestos y cotizaciones) habría sido del 34.5% del PIB y el Déficit Público (Necesidad de financiación) se habría alzado hasta 1.555.9 miles de millones de pesetas, equivalente al 3.5% del PIB en el año 1.989.

**COMENTARIO:** Conocer el comportamiento de las Administraciones Públicas en una economía nacional reviste hoy una gran importancia, dada la magnitud que sus actividades han alcanzado en todas las economías nacionales y dado, en particular, su espectacular crecimiento en España.

La multiplicidad de las operaciones de las Administraciones Públicas y su distinta naturaleza económica tienden a dificultar - más que a facilitar - esa contemplación ordenada y sistemática de las actividades públicas. Un criterio de ordenación contable de las actividades de las Administraciones Públicas es el que venía utilizando tradicionalmente el Informe Anual del Banco de España y que, inexplicablemente, no ha incluido en el correspondiente al actual ejercicio.

Ese criterio de contabilización parte de la restricción presupuestaria intertemporal a que se ve sometido el sector de Administraciones Públicas y que afirma que, en cada periodo de tiempo, este sector tiene la obligación de recaudar los ingresos necesarios para poder atender a sus gastos públicos. Esa restricción presupuestaria es la que se desprende de la presentación de las actividades de ingresos y gastos financieros de las Administraciones Públicas que recoge la Instantánea del Mes.

En ella se diferencian nueve conceptos (los señalados con números romanos en el Cuadro). El Cuadro parte del concepto I que nos indica los ingresos corrientes que las Administraciones Públicas han obtenido a lo largo del ejercicio, a los que restamos los gastos de transferencia corrientes, sean éstos dirigidos a las empresas o a las familias (concepto II). La diferencia entre los dos conceptos anteriores (I-II) será la renta bruta disponible de las Administraciones Públicas (concepto III) que el sector público puede dedicar al desempeño de sus distintas funciones. En primer lugar, puede atender a sus gastos de consumo (con-

cepto IV). La diferencia entre renta disponible bruta (III) y consumo público (IV) nos dará el ahorro bruto que figura en el IX como partida IX.4. Además del consumo público, los gastos de las Administraciones Públicas incluyen los gastos de inversión pública (concepto V) y los gastos de transferencia de capital (concepto VII). Estos dos últimos conceptos contables podrán financiarse por el ahorro bruto más los ingresos de capital (partida VI). Si los ingresos obtenidos por el ahorro de las Administraciones Públicas (IX.3) más los ingresos por cuenta de capital (VI) no fueran suficientes para atender a los gastos de capital (V + VII), la restricción presupuestaria obliga a reconocer una necesidad de financiación (concepto VIII), o déficit público que habrá de cubrirse con ingresos financieros (aumentos de Deuda Pública, anticipos al Tesoro por el Banco de España cuya contabilización no muestra en la Instantánea del Mes). Si, por el contrario, el ahorro bruto de las Administraciones Públicas (IX.4) y los ingresos por cuenta de capital (VI) excedieran a la inversión pública (V) más las transferencias de capital (VII), existiría una capacidad de financiación o superávit público. El concepto contable IX recoge pro-Memoria una serie de partidas que constituyen datos o ratios finales útiles para conocer algunas características de las Administraciones Públicas de una economía.

Esos nueve conceptos contables que se han expuesto, se desglosan en distintas partidas que la Instantánea del Mes recoge para sus valores en los tres últimos ejercicios (1.987, 88 y 89) que se han calculado a partir de los datos elaborados por la Intervención General de la Administración del Estado, ajustados a la metodología que recomienda el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC) en cuanto a los criterios de imputación de operaciones y su delimitación sectorial.

¿Qué rasgos fundamentales destacan en el comportamiento del sector de Administraciones Públicas en España a la vista de estos resultados?

Quizás los tres rasgos generales siguientes tracen un perfil claro del sector de las Administraciones Públicas en España:

- 19) Se trata de un sector que mantiene su dinamismo expansivo en los últimos ejercicios, que ha situado su cifra general de actividades de gasto público en 42.4% del PIB, cuando en 1.975 significaba el 25% del PIB. Una aumento de 17.4 puntos de participación en el PIB en catorce años expresa un cambio cuantitativo de una gran importancia que concede al gasto público una resonancia indiscutible en sus efectos sobre la economía. El aumento continuado de la participación del gasto público en el PIB revela que la Hacienda Pública española ha permanecido ajena al movimiento que ha afectado a la Hacienda Pública de otros países de la OCDE y CEE, consistente en practicar una política de consolidación presupuestaria que lograra dominar por la Hacienda Pública las inercias crecientes del gasto y de esta manera disminuyera su participación en el PIB. Son numerosos los países en que este movimiento se ha reflejado ya en una caída de la participación relativa del gasto público en el PIB: República Federal Alemana, Francia, Holanda, Gran Bretaña y Bélgica entre los países de la CEE. Y, asimismo, Estados Unidos,

Canadá, Suecia y Austria entre los de la OCDE. En España el crecimiento del gasto público no ha sido dominado, ni se ha practicado una política de consolidación del Presupuesto que hubiera contribuido positivamente a la estabilización de la economía desde la segunda mitad de 1.988.

- 29) El crecimiento de la presión fiscal, ininterrumpido en los tres años que el Cuadro recoge, ha situado sus valores a finales de 1.989 en el 35.2% del PIB, cuando en 1.975 la presión fiscal equivalía al 21.5% del PIB. La presión fiscal ha aumentado, así, en 13.7 puntos su participación en la producción total española. Esa elevación y la forma en que se ha logrado (con un apoyo en la imposición sobre la renta de las familias y una tributación dominante sobre las empresas) han producido un conjunto de consecuencias económicas que han ido convirtiendo la tributación española en fuente de preocupación destacada de todos los agentes de la economía, alimentando la necesidad de la reforma fiscal.
- 30) Se trata de un sector financieramente desequilibrado. El déficit público se registra en los tres años que el Cuadro recoge pero se ha registrado también en todos los años anteriores desde la instauración de nuestra democracia. La Hacienda democrática española manifiesta una propensión al déficit que no ha sido dominada. En concreto, el déficit público (necesidad de financiación) supuso en 1.987 y en 1.988 el 3.2% del PIB. Un déficit considerable obtenido en años de crecimiento extraordinario que han superado, incluso, a la tasa de crecimiento potencial de la economía, lo que manifiesta el carácter fundamentalmente estructural del déficit público en España. En 1.989 el déficit público se redujo al 2.7% del PIB pero este dato resultaría corregido si los ingresos públicos se hubieran minorado por los 335.000 millones de pesetas, correspondientes a las devoluciones del IRPF que fueron aplazadas a 1.990. En este caso, el déficit público no sólo no se habría reducido, sino que habría sido del 3.5% del PIB en 1.989, 3 décimas superior al de los dos ejercicios anteriores.

Esas tres características fundamentales del comportamiento de las Administraciones Públicas pueden complementarse con las más detalladas y específicas que afectan a cada uno de esos IX conceptos contables que recoge la Instantánea del Mes. Esos rasgos complementarios serían los siguientes:

#### I. Referentes al concepto I (ingresos corrientes):

- 10) Las seis partidas que integran el concepto I muestran el carácter dominante de los ingresos por impuestos (impuestos directos sobre las familias, impuestos empresariales) frente a los restantes ingresos públicos. El 89.6% de los ingresos públicos corrientes provienen en España de la imposición. Ese porcentaje expresa hasta qué punto nuestro Estado es un Estado fiscal basado en los ingresos coactivos por imposición.

- 29) El dinamismo de los aumentos de la presión fiscal se ha debido en los últimos años a los aumentos de la imposición directa sobre la renta y los tributos empresariales (conceptos I.2, I.3). Por el contrario, los impuestos ligados a la producción e importación (conceptos I.1) han congelado prácticamente su participación en el PIB en los años de gran elevación del consumo, signo demostrativo de su escasa flexibilidad, debida a su incapacidad para generalizar y extender el cumplimiento de los distintos gravámenes.
- 39) La importancia de los impuestos empresariales se destaca con claridad, tanto por la aportación relativa que los mismos hacen al PIB, como en su participación en los ingresos totales. Este rasgo de la imposición constituye una característica muy peculiar de la imposición española frente a la europea.
- 49) Destaca, asimismo, la importancia de las transferencias corrientes, principalmente sostenidas e impulsadas por el juego como fuente de ingresos, ya que en la partida I.5 se recogen los ingresos que las Administraciones Públicas han tenido por la Lotería y juegos de azar.
- 59) El carácter secundario del rendimiento de la propiedad pública se manifiesta en el hecho de que los intereses, dividendos y otras rentas que figuran como partida I.4 no logran sobrepasar el 1% en el porcentaje del PIB.

**II. Comportamientos que manifiesta el concepto II (transferencias corrientes):**

- 19) La importancia de las Administraciones Públicas como distribuidoras de renta. Prácticamente la mitad del gasto público en España se dirige al proceso de redistribución.
- 29) Dentro de los gastos de transferencia el lugar central lo ocupan las prestaciones sociales (partida II.1) situadas en el 14% del PIB en el último ejercicio disponible (1.989).
- 39) La partida II.2 expresa la marcha de los intereses efectivos pagados por la Deuda Pública y denota la existencia de unas Administraciones Públicas endeudadas con una carga apreciable por intereses.
- 49) La partida II.3 recoge un hecho relevante y preocupante a la vez que es el de que las subvenciones de explotación, a pesar de la notable mejoría de la situación económica, a la altura de 1.989 mostrasen unos niveles preocupantes y además crecientes en términos de PIB (1.8 en 1.987 y 1.9 en 1.989).

- 5º) La partida II.4 recoge transferencias corrientes diversas, entre las que se encuentran los premios pagados de la Lotería y Apuestas Mutuas, así como las becas y aportaciones a la Iglesia Católica y para acción internacional corriente. Como puede comprobarse se sitúan un poco más de 1.5 sobre el PIB.

**III. El concepto III de renta disponible bruta: sus características:**

- 1º) Su elevación en los tres ejercicios que consigna el Cuadro, ya que pasa del 16.7 del PIB en 1.987 al 18% en 1.989. De esta manera se ha vencido una tendencia deficitaria extrema que dominó en los años críticos a la economía española, en la que la renta disponible no bastaba para hacer frente a los gastos de consumo.
- 2º) En la medida que crece la participación en el PIB de la renta disponible de las Administraciones Públicas, la renta bruta disponible del sector privado tiende a descender, en términos relativos, lo que buena medida ha dado lugar a interpretaciones equívocas en cuanto a la distribución de la renta nacional en España.

**IV. Las propiedades del consumo público (concepto IV):**

- 1º) Las cifras de la Instantánea revelan la rigidez del gasto de consumo a su descenso. En España no se ha registrado disminución alguna en el consumo público que se ha mantenido en los últimos años en los niveles del orden del 15% del PIB. Una cifra que se alcanza, partiendo del 10% que suponía el consumo público en 1.975.
- 2º) El principal destino del consumo público es, como puede comprobarse, la partida IV.1 (remuneración de los asalariados) sintomática del alto nivel de empleo existente en el sector público. Esa partida ha mantenido su participación en el PIB en los últimos ejercicios en torno al 10.5%.
- 3º) Las compras netas de bienes y servicios realizados por la Administración Pública (partida IV.2) también muestra la misma rigidez, situándose en torno a 3.5 puntos del PIB.

**V. El ahorro de las Administraciones Públicas (partida IX.4):**

La diferencia entre la renta disponible bruta y el consumo público equivale al ahorro bruto de las Administraciones Públicas cuyos valores se recogen en el Cuadro como partida IX.4. Como puede comprobarse, los aumentos del ahorro público han sido importantes en los años de referencia, pasando de significar un 1.6% del PIB en el año 1.987 a 3 puntos en 1.989. Sin embargo, la contribución de este ahorro público al ahorro nacional tiene que contabilizar los efectos que la forma en que

el mismo se ha logrado (mediante un aumento de la imposición directa sobre la renta de las familias y los beneficios empresariales) ha tenido sobre el ahorro privado y empresarial. Como demuestra la experiencia española, las vías a través de las cuales el mayor ahorro público se consigue no siempre contribuyen a elevar el ahorro neto nacional. Este extremo se analiza con extensión el Gráfico del Mes al que remitimos al lector.

#### **VI. La inversión pública vista a través del concepto V.**

Este concepto comprende los gastos directos realizados por las Administraciones públicas en concepto de inversiones y compra-ventas de terrenos. Es por tanto, un capítulo fundamental en el gasto público, en la medida que refleja las variaciones en infraestructura e inmuebles, fundamentalmente, propiedad del sector de Administraciones Públicas, además de los bienes de equipo y material de transporte necesarios para las actividades públicas de todo tipo (enseñanza, sanidad). La inversión pública española, como indican las cifras de la Instantánea, han tendido a recuperarse en los últimos años ya que han pasado de 3.4% del PIB al 4.3%.

#### **VII. Los componentes de los ingresos de capital (concepto contable VI del cuadro):**

Las características de este concepto del Cuadro que revelan un comportamiento peculiar de las Administraciones Públicas españolas son las siguientes:

- 1º) El escaso peso e importancia de los ingresos de capital ya que los mismos significan, apenas, el 0.6% de su participación en el PIB.
- 2º) Las cifras demuestran en cuanto a la partida VI.1 la decadencia de los impuestos patrimoniales que se ha registrado en la mayor parte de los países occidentales y que en España indica con claridad el porcentaje del 0.2% de participación en el PIB en el último ejercicio.
- 3º) El concepto VI.3 (transferencias de capital recibidas por las Administraciones Públicas) procede fundamentalmente de la Comunidad Económica Europea a través del CEDER y FEOGA, principalmente.

#### **VIII. Propiedades de las transferencias de capital (concepto contable VII):**

Dos son las características que cabe destacar en este concepto contable:

- 1º) La importancia que las transferencias han alcanzado como elementos de gasto del Presupuesto que las sitúa en el último ejercicio en el 2% del PIB. Esas transferencias se

realizan por parte del Estado, fundamentalmente dirigidas a empresas públicas (empresas encuadradas en el Instituto Nacional de Industria, RENFE, FORPA, Correos y Telégrafos). También se recogen en ese concepto las transferencias practicadas por Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales en su ámbito propio de actuación.

- 2º) La duda que levanta el carácter de tales transferencias. La separación entre las transferencias por cuenta de renta y por cuenta de capital deberían ser netas. Sin embargo, en muchos casos se abriga la duda de que las transferencias practicadas a muchas empresas públicas no vengán a ayudar a sus cuentas de explotación, más bien que a su capitalización.

#### **IX. El déficit público continuado revelado por el concepto contable VIII.**

Como ya antes se ha indicado, la omnipresencia del déficit público es una característica fundamental del comportamiento de nuestra Hacienda democrática. Un déficit público que no ha logrado vencer el crecimiento espectacular del producto interior bruto y los aumentos correspondientes de la recaudación impositiva.

LOS LIBROS DEL MES

- . POLITICA MONETARIA E INESTABILIDAD  
FINANCIERA  
FEDEA.
- . NOTICIAS DE LIBROS
- . LOS NOBEL DE ECONOMÍA.



LIBRO DEL MES

**Política Monetaria e Inestabilidad Financiera**  
**FEDEA, 1990**

Este volumen recoge los trabajos presentados en un seminario que con el mismo título del libro organizó FUNDES CLUB DE LOS 90 el pasado 14 de Diciembre de 1989. Los autores - A. Argandoña, I. Ezquiaga y A. Novales - analizan diversos aspectos de la política monetaria llevada a cabo en España durante estos últimos años.

La política monetaria instrumentada en España desde comienzos de los setenta, al igual que la de la mayoría de países occidentales, se ha fundamentado en las contribuciones teóricas del monetarismo efectuadas durante los años cincuenta y sesenta. La formulación de la política monetaria desde mediados de la década de los setenta se ha sustentado en dos piezas teóricas refinadas por el pensamiento monetarista que constituyen las principales premisas del control monetario tal y como se instrumenta hoy en muchos países occidentales.

Por un lado, el esquema de control monetario actual postula la existencia de una función de demanda de dinero estable y dependiente de un reducido número de variables; por estable se ha de entender que la relación que vincula la proporción de riqueza que familias y empresas no financieras deseen tener en forma de dinero con aquellas variables no experimenta alteraciones imprevistas. Para ser más precisos, la programación de la política monetaria que se lleva a cabo en estos países exige no sólo la existencia de esta función de demanda de dinero sino su identificación estadística para el periodo de referencia de la política monetaria; si, por ejemplo, se demuestra apriorísticamente la existencia de dicha función pero no se especifica estadísticamente para el periodo de referencia del control monetario, dicho control queda sin fundamento.

Por otro lado, el esquema exige también la existencia de una función de oferta de dinero suficientemente independiente de la función de demanda y controlable por las autoridades monetarias; de poco sirve el carácter exógeno de la oferta monetaria para justificar la política monetaria si no existen variables instrumentales que permitan regular minuciosamente dicha oferta. Evidentemente, la existencia de estas dos funciones independientes presupone la posibilidad de definir y medir adecuadamente el dinero objeto de oferta y demanda.

Si se dan las premisas anteriores, se pueden establecer relaciones relativamente fiables entre la oferta monetaria y el gasto nominal. Este esquema teórico de control monetario es compatible con diversas concepciones de los determinantes de la descomposición del gasto nominal entre precios y volumen de producción en el transcurso del periodo de referencia de la política monetaria. A través de las funciones utilizadas para determinar precios y/o volumen de producción, se establecen relaciones entre la oferta monetaria y las estimaciones de precios y producción para el ejercicio de referencia.

Estos desarrollos teóricos y su identificación empírica se llevaron a cabo por economistas norteamericanos que elaboraron su trabajo teniendo como referencia el marco de una economía cerrada, como lo era la norteamericana en aquellos años. Cuando el esquema teórico expuesto anteriormente se ha de aplicar en economías considerablemente abiertas al comercio internacional de bienes y servicios y con amplia libertad de movimientos de capital, la eficacia de la política monetaria depende del régimen cambiario en que opere el país. En economías abiertas operando con tipos de cambio relativamente fijos, la oferta monetaria no es exógena, no es controlable por las autoridades monetarias como medio para regular el gasto nominal. En estas circunstancias, las autoridades monetarias suelen recurrir a los controles sobre el crédito interno, sobre los movimientos de capital o sobre ambas variables intentando independizar, sin conseguirlo nunca por mucho tiempo, la política monetaria nacional de las del resto del mundo sin alterar el tipo de cambio.

Los trabajos de este volumen se pueden analizar desde la perspectiva de los comentarios anteriores. Así, los artículos de Ezquiaga y Novales se concentran en diversos aspectos del control de la oferta monetaria en nuestro país, si bien Novales efectúa también algunas consideraciones sobre la estabilidad de la demanda de dinero. El artículo de Argandoña disecciona el conflicto recurrente en estos últimos años entre los objetivos internos (la reducción de la tasa de inflación) y los objetivos externos (el mantenimiento del nivel del tipo de cambio) asignados a la política monetaria.

La tesis principal del trabajo de Ezquiaga es que la instrumentación del control monetario por el Banco de España, al menos desde la segunda mitad de los ochenta, ha intensificado la incertidumbre habitual de los mercados financieros, elevando la prima de riesgo que exigen los inversores finales an activos de renta fija y acentuando con ello su preferencia por la liquidez. El Banco Emisor, señala el autor, inició en 1986 un cambio sustancial en la instrumentación de la política monetaria pasando a utilizar los tipos de interés en lugar de los agregados monetarios como la variable fundamental de control del gasto nominal. Si bien bajo este esquema de control las variaciones de los tipos de interés oficiales son menos frecuentes que antes, son variaciones más pronunciadas y ello, sostiene Ezquiaga, ha acentuado la incertidumbre inherente a los mercados financieros y producido los efectos negativos mencionados anteriormente. Las causas principales de este desplazamiento desde los agregados monetarios hacia los tipos de interés como indicadores de la influencia de la política monetaria sobre el gasto nominal, y aquí coincido con el autor más que en sus otras proposiciones, serían la inestabilidad creciente de la demanda de dinero y el establecimiento de objetivos de tipos de cambio incompatibles con los objetivos de gasto nominal asignados a la política monetaria.

Los procedimientos empíricos utilizados por el autor para justificar su tesis principal son, a mi juicio, de dudosa validez, entre otras causas porque los indicadores de incertidumbre utilizados están sujetos a múltiples parámetros estructurales, pero no por ello invariables, que son independientes de las acciones de la autoridad monetaria. Por ejemplo, el autor razona que la actuación de la autoridad monetaria eleva la prima de riesgo del mercado de deuda pública a medio y largo plazo y al no estar dispuesto el Tesoro a satisfacer esta prima se produce un sesgo hacia la baja de la vida media de los títulos de este mercado. La elevada prima de riesgo del mercado de deuda pública, sin embargo, no se puede analizar sin tener en cuenta que se trata de un mercado dominado por especuladores, en el noble sentido de la palabra, al faltar del mismo los inversores finales por características estructurales de nuestro sistema financiero. En nuestro sistema financiero no existen prácticamente los fondos de pensiones, los fondos de inversión están apenas empezando a ser significativos, las compañías de seguros no cuentan aún con un pasivo a largo (el generado por el seguro de vida) comparable al de los seguros europeos y, además, muchas de estas compañías están vinculadas a bancos comerciales que deciden la gestión de sus activos. Esta situación, junto con la fuerte carga fiscal que soportan los ahorradores particulares y que merma sobre todo su demanda de activos financieros a medio y largo plazo, determina la ausencia de inversores finales del mercado de deuda pública a medio y largo plazo dejándolo en manos de los especuladores que, por definición, exigirán siempre una elevada prima de riesgo para detentar estos títulos.

En cualquier caso, cualquier crítica de la política monetaria debe referirse a la prueba de su eficacia última: el control de la inflación. Es muy probable que cualquier política monetaria que haya tenido éxito en reducir la inflación en cualquier país habrá incrementado previamente por algún tiempo la incertidumbre de los mercados financieros. Y si no ha tenido éxito, las deficiencias que han determinado este resultado nos han de interesar más que la incertidumbre y la prima de riesgo que haya podido generar en los mercados financieros.

En el artículo de Novales se exponen las piezas esenciales del control monetario en nuestro país examinando si reúnen los requisitos necesarios para la validez teórica del esquema de control. La primera de estas piezas es la demanda de dinero, concepto supuestamente identificable en función estable de un número reducido de variables mensurables, lo que permitiría predecir la evolución de aquella demanda. La relación entre los cambios del agregado monetario objeto de control y los cambios del producto nominal depende crucialmente de la variación de la demanda de dicho agregado o de su inversa, la velocidad de circulación del dinero en el periodo de control. Novales sostiene que las variaciones de la velocidad de circulación de los ALP, el agregado objeto de control durante estos años, tienen un recorrido demasiado amplio para poder efectuar predicciones suficientemente solventes. Novales llega a esta conclusión contrastando los valores registrados de la variación anual de la velocidad de circulación con los valores resultantes de la utilización de un modelo de predicción univariante y con los valores obtenidos suponiendo que dicha variable sigue un paseo aleatorio. Novales reconoce, sin embargo, que el Banco de España no sigue ninguno de estos procedimientos de predicción, sino que utiliza criterios más cualitativos ("intuitivos", dice Novales) para anticipar esta variable. Las predicciones intuitivas no se deben rechazar tan ligeramente pues ocultan con frecuencia una riqueza de conocimientos sobre la estructura de la economía y las reacciones de los agentes económicos que no por ser incuantificables se han de despreciar.

Habría sido quizá más interesante analizar el grado de éxito de las predicciones sobre la variación de la velocidad de circulación efectuados en la programación monetaria del Banco de España en los últimos años. Este contraste, no obstante, se encontraría con la dificultad de que el Banco de España ha modificado en mitad del ejercicio sus predicciones sobre los cambios previstos de la velocidad cuando considera que ha detectado alteraciones profundas de la función de demanda de dinero a corto plazo. Si las alteraciones de la función de demanda de dinero prevista son frecuentes, de forma que las

previsiones iniciales sobre la variación de la velocidad de circulación no son guías suficientemente fiables de lo que hay que añadir o restar al ritmo de crecimiento del dinero para alcanzar un crecimiento determinado del PIB nominal, el esquema de control monetario actual perdería uno de sus fundamentos esenciales y las críticas de Novales serían válidas. Aún debilitado, sin embargo, el esquema de control seguiría siendo útil si mantiene el crecimiento del gasto nominal alrededor de las previsiones para el ejercicio. En cualquier caso, si el comportamiento de la demanda de dinero atraviesa periodos de notable inestabilidad, por la innovación financiera y otras causas, es razonable desconfiar por algún tiempo de los agregados monetarios como indicadores de las oscilaciones a corto plazo del gasto nominal. De hecho, siempre hubo quien negó, desde posiciones monetaristas, la posibilidad de establecer relaciones precisas entre el gasto nominal y la demanda de dinero a corto plazo. Para estos autores, como para Novales, la política monetaria óptima sería aquella que no prestara excesiva atención a las oscilaciones de precios o renta a corto plazo sino que se concentrara en las relaciones entre el dinero y los precios a más largo plazo.

Novales analiza también la segunda pieza básica del control monetario, la hipótesis de que existe una variable instrumental cuya manipulación permite controlar con razonable precisión la evolución del agregado monetario relacionado con el gasto nominal. El autor ilustra que la relación entre la variable instrumental y el agregado monetario - la relación entre los activos de caja y los activos líquidos en manos del público - es una relación de influencia recíproca y no unidireccional desde los activos de caja al agregado monetario. En consecuencia, la variable instrumental no es independiente del objetivo de crecimiento estipulado para el agregado monetario y la consecución de este objetivo se dificulta enormemente. Estas dificultades han llevado a la autoridad monetaria, por un lado a redefinir continuamente el agregado monetario y, por otro, a cerrar los grados de libertad abiertos en la relación entre el agregado y la variable instrumental aumentando la cobertura del coeficiente de caja. Estas alteraciones, como

señala el autor, complican la vida de los analistas monetarios y otros estudiosos de estos fenómenos. La cuestión importante, sin embargo, es si este proceso ha ido mejorando la eficacia de la política monetaria o si, por el contrario, un proceso encaminado a reducir la heterogeneidad de activos incluidos en el agregado monetario, así como el nivel y cobertura del coeficiente de caja habría sido preferible. Y, de nuevo, se ha de recordar que la prueba última de la eficacia de la política monetaria es la reducción de la inflación, no las complicaciones que pueda plantear a los analistas monetarios o las incertidumbres que propone en los mercados financieros. Aparte de señalar acertadamente que el proceso seguido ha incentivado la inonovación financiera, es esta una cuestión en la que no entra Novales en este artículo.

Novales efectua algunas consideraciones pertinentes sobre la posible sobrerreacción de la autoridad monetaria ante datos coyunturales que no reflejan necesariamente la dinámica tendencial de la economía; estas observaciones críticas, sin embargo, no atañen al esquema teórico de control monetario per se, sino a la eficiencia profesional de quienes lo instrumentan. Otra cuestión distinta es la recomendación de gradualismo del control monetario y de la reducción de la inflación que postula Novales a partir de la evidencia empírica que muestra que durante estos años la política monetaria no ha conseguido quebrar la previsión derivada de la evolución tendencial de aquellas dos variables. No comparto esta opinión del autor y en cualquier caso la evidencia que aporta para defenderla no es suficiente. Habría que conocer mejor, entre otras cosas, el impacto de las previsiones de inflación, del crecimiento real del producto y del empleo sobre el ritmo de crecimiento de los salarios nominales. La desaceleración gradual del crecimiento monetario y de la inflación puede haber sido el resultado del temor político a soportar la caída del avance del PIB real y del empleo necesarias para inducir el crecimiento de salarios y precios consistente con una desaceleración más pronunciada de aquellas variables monetarias. No existe ningún mecanismo inherente al control monetario que impida una desaceleración brusca del crecimiento

de los agregados monetarios, y por ende de la inflación, si los responsables de la política económica así lo decidieran. Se puede aportar en defensa de esta proposición una miriada de experiencias de política monetaria, desde Estados Unidos hasta algunos países latinoamericanos.

El artículo de Argandoña ilustra detalladamente una contradicción fundamental de nuestra política monetaria durante los últimos años al pretender reducir la inflación y simultáneamente preservar la paridad del tipo de cambio nominal. La adopción de una política monetaria más restrictiva que las de los países de nuestro entorno, lleva a tipos de interés superiores a los vigentes en esos países; este diferencial de tipos atrae capitales extranjeros y fomenta el endeudamiento en divisas de las empresas nacionales disparando las reservas de divisas y apreciando el tipo de cambio nominal. En este contexto, la continuación de la política monetaria restrictiva exige la apreciación del tipo de cambio, una apreciación tan intensa como sea necesaria para frenar las entradas de capital; si la apreciación es suficientemente intensa se generarán expectativas de depreciación a medio plazo que compensarán el atractivo de los altos tipos vigentes en nuestro país. Si, por el contrario, se limita la apreciación, continuarán aumentando las reservas internacionales y fomentándose el crecimiento de la oferta monetaria y del gasto nominal. Ante la acumulación de estas tensiones, las autoridades monetarias introducen fuertes controles a las entradas de capital y al crecimiento del crédito interno al sector privado. La eficacia de estos controles, sin embargo, se erosiona rápidamente; ahí están para probarlo el importante flujo de inversiones extranjeras, que sin duda oculta financiación crediticia externa a nuestras empresas, y el desarrollo del mercado de pagarés de empresa respondiendo a las limitaciones del crecimiento del crédito al sector privado.

El artículo de Argandoña analiza con precisión estos conflictos entre la política monetaria y cambiaria en estos años. Si bien coincido plenamente con la mayor parte de los comentarios del autor, hay algunas recomendaciones de política económica en las

conclusiones de su artículo que a mi juicio no se desprenden del modelo teórico subyacente a los razonamientos expuestos a lo largo del mismo.

En sus conclusiones, Argandoña reclama una política fiscal más restrictiva y la utilización del tipo de cambio para ayudar a la política monetaria a reducir el exceso de demanda agregada que caracteriza el momento actual de nuestra economía. No hay nada que objetar a sus recomendaciones de política fiscal, y supongo que el autor aceptaría que si esta no es restrictiva la política monetaria debe fortalecerse en consecuencia, aún cuando ello entrañe los efectos nocivos señalados por Argandoña. El problema está en su recomendación de depreciar, más o menos, el tipo de cambio nominal a fin de mejorar la competitividad de la producción nacional. La debilidad de esta recomendación es que, o bien presupone implícitamente aceptar que el tipo de cambio es independiente de la política monetaria (en cuyo caso se estaría incurriendo en la misma contradicción entre objetivos internos y externos que con razón se critica a lo largo del artículo), o bien se está postulando una política monetaria expansiva. Sin duda, durante estos años se ha producido una apreciación sensible del tipo de cambio real y, sin duda también, la rentabilidad del sector de bienes comerciables y la evolución del déficit comercial habrían sido diferentes sin aquella apreciación. Sin embargo, la apreciación del tipo de cambio real, al igual que la evolución del sector exterior, es un subproducto del crecimiento de la demanda interna en España en relación con el crecimiento de dicha demanda en los principales países industrializados. Un crecimiento real de la demanda interna en nuestro país sensiblemente por encima del registrado en otros países, además de ensanchar el déficit por cuenta corriente, sitúa los tipos de interés reales en España por encima de los prevalecientes en aquellos países y con ello induce la apreciación del tipo de cambio real, lo que a su vez acentúa en mayor o menor medida el desequilibrio exterior. Un corolario importante de este razonamiento es que el tipo de cambio real no es un instrumento de ajuste independiente. Las variaciones del tipo de cambio real, ya sean conseguidas mediante una alteración del tipo de

cambio nominal o mediante una variación del diferencial de inflación, serán el resultado de las políticas de demanda agregada que controlan el crecimiento del gasto interno. Cualquier intento de manipular el tipo de cambio nominal sin alterar la relación entre el crecimiento de la demanda interna en España y en el resto del mundo será rápidamente abortado por el mercado.

Quizá convenga detener aquí esta recensión, si bien hay en el libro múltiples sugerencias y razonamientos que merecerían una atención más detallada. En conclusión, se trata de un libro cuya lectura será de interés para los estudiosos de los fenómenos monetarios en España.

NOTICIA DE LIBROS

España en la Escena Financiera Internacional

Conthe, M.; Chano, M.; Muns, J.; Ontiveros, E.; Palacios, J.A.; Termes, R.; Torrero, A. y otros.

Madrid, 1990, Edita Colegio de Economistas de Madrid, Colección Economistas Libros. 301 págs.

El Colegio de Economistas de Madrid ha editado un nuevo libro de la colección "Economistas Libros", que está canalizando, en parte, diversas ponencias y artículos presentados a algunos seminarios monográficos. En esta ocasión se recogen las ponencias presentadas en el Seminario de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo del mismo título que el libro, celebrado en el verano de 1989. Las ponencias recogidas en el libro han sido agrupadas en cuatro bloques: a) la financiación exterior de la economía española, con referencias a la integración de España en el sistema financiero internacional, b) la banca extranjera en España e internacionalización de la banca española, en el que se incluye además un artículo sobre la banca extranjera en España, c) las empresas españolas en las bolsas extranjeras, y d) el sistema financiero ante el mercado único europeo. Es una publicación muy interesante ya que, no solo proporciona información de las ponencias del Seminario de la UIMP, que de otra forma podría no llegar a ser conocida por quien no participó o no pudo participar en el mismo, sino que recopila las opiniones de economistas de reconocido prestigio entre los que se encuentran no solo los citados arriba, que son los que figuran en la cubierta del libro, sino también Berges, A.; Betes, F.; Cuervo, A.; Llorente, A.; Maycas, J.; De Piniés Bianchi, J.; Santillana del Barrio, I.; Solana Gómez, G.; Stecher, G.; Trujillo, J.A.; Del Valle Iturriaga, R. y Varela Parache, Félix.

Economía

Samuelson, Paul A. y Nordhaus, William D.

Madrid, 1990, McGraw-Hill, 17ª Edición, 1193 págs.

De nuevo ha sido traducido al español por Luis Toharia Carlos, Catedrático de Teoría Económica y Esther Rabasco, Filóloga, lo que ya puede reconocerse como un clásico. Al igual que en anteriores ocasiones, ésta es una voluminosa edición que trata de recoger toda la teoría económica fundamental. No obstante merece la pena destacar algunas modificaciones que incorpora en las siguientes: que pueden sintetizarse, de acuerdo con los autores, se ha puesto mayor énfasis en la economía internacional, se han añadido fundamentos microeconómicos de la macroeconomía, se ha dado un tratamiento más equilibrado de los distintos enfoques modernos de la macroeconomía, se ha revisado el análisis y estudio del dinero y del sistema bancario, se incluye un tratamiento más moderno de los mercados de factores, se ha unificado la exposición de la producción y costo, se han incorporado sugerencias de estudiantes y profesores y se ha puesto mayor énfasis en la historia y la política económica. Además, en la edición española hay que decir que no solo es bastante manejable sino que está bien acabada tanto en el aspecto formal como en la traducción, pues pocas veces se suele cuidar tanto como se ha hecho en esta ocasión, en donde no parece haber ni anglicismos ni otras influencias negativas de la lengua inglesa.

Las Reformas Tributarias en España. Teoría, historia y propuestas.

Enrique Fuentes Quintana

Edición al cuidado de Francisco Comín

Madrid, 1990, Editorial Crítica, 583 págs.

Uno de los campos de la Hacienda que con más intensidad ha estudiado el profesor Enrique Fuentes Quintana es el de las reformas fiscales. Fruto de su actividad intelectual se han publicado diversos artículos en distintas épocas y publicaciones, que por hallarse dispersos a veces no eran de fácil acceso. En este libro se recogen seis de sus artículos más importantes sobre las principales reformas realizadas en el pasado y algunas propuestas de reforma presentes. El primero de ellos trata las reformas de 1845, 1900 y la evolución de la fiscalidad hasta 1961, año en que se publicó. El segundo, analiza la historia de la imposición indirecta y en particular de la alcabala, para hacer finalmente un exámen crítico del Impuesto General sobre el tráfico de empresas, introducido en la reforma de 1964. En 1970 publicó el tercero de los artículos incluidos bajo el título: la ideología de la reforma tributaria silenciosa, en donde se analizan un conjunto de cambio fiscales que tuvieron lugar en la década de los años veinte impulsados por Flores de Lemus. El cuarto artículo publicado en 1978 tiene un carácter general y es precursor de la reforma de 1979. En 1983 publicó el quinto artículo recogido en este libro, en el que se hace una valoración crítica de la reforma del año 1979, aunque fundamentada en los Pactos de la Moncloa. El sexto de los artículos, publicado en 1987 consiste en un detallado análisis de la imposición personal sobre la renta, en el que se reflexiona sobre los fuertes desincentivos de la alta progresividad marginal y se analizan los efectos de una simplificación de la misma, en particular de la alternativa del impuesto lineal progresivo. Por último, se añade un epílogo, donde se reproduce la intervención del autor al ser nombrado doctor Honoris Causa por la Universidad de Valladolid, en donde se analiza la situación actual de la imposición y las perspectivas futuras en relación con otros países de nuestro entorno económico. La recopilación realizada por Francisco Comín permitirá al lector tener una panorámica histórica general de las principales reformas de la imposición efectuadas en España lo que posiblemente ayude a difundir opiniones técnicas en las que fundar futuras reformas.

Ley General Tributaria

José Luis Navarro Peréa

Madrid, 1990, Editorial Comares, 247 págs.

Aunque la Ley General Tributaria data de 1963, esta publicación recoge tanto el texto de la ley como la jurisprudencia creada hasta el presente. El texto se divide en tantos apartados como Títulos tiene la Ley, incluyendo los principios generales del orden tributario, las normas tributarias, los tributos y la gestión tributaria. Cada apartado de la Ley está seguido de la jurisprudencia que se ha venido generando en todos estos años y de algunos comentarios, de manera que le ofrece al lector una obra básica del Derecho Tributario puesto al día. Además la obra dispone de un índice analítico que permite al lector encontrar con facilidad la normativa o la jurisprudencia relativa a un determinado término o concepto jurídico.

El Ecu Privado: aspectos jurídicos desde la óptica española

Bernardo M. Cremades y Carlos Pazos

Madrid, 1990, Instituto de Estudios Económicos, 177 págs.

El Ecu oficial no solamente es un elemento esencial del Sistema Monetario Europeo, sino que además desempeña otros papeles, fundamentalmente, en relación con el presupuesto comunitario, los derechos de aduana, la política agrícola común y algunas operaciones del Banco Europeo de Inversiones y el Fondo Europeo para el Desarrollo. Sin embargo, la utilización más reciente del Ecu por las empresas privadas y sobre todo el impulso que está tomando desde la autorización, de la Dirección General de Transacciones Exteriores de 20 de septiembre 1989, para la apertura de cuentas en Ecu por residentes, están haciendo del Ecu un medio de pago cada vez más importante. En este libro se trata de recoger los aspectos jurídicos que el Derecho Español permite aplicar o que aplica directamente en la utilización del Ecu en los pagos y en su uso en los mercados de capitales y monetarios. Además, dedica un capítulo a explicar las ventajas de la utilización del Ecu en la contabilidad y en la facturación de la empresa, en particular por las ventajas en el riesgo de cambio. Por último se incluyen nueve anexos de normas comunitarias relacionadas con el Ecu. En síntesis, se puede afirmar que es un libro instructivo de fácil comprensión que contribuirá a la difusión y al mejor aprovechamiento de las ventajas que tiene la utilización del Ecu por los particulares.

La Internacionalización de la Banca. El Caso Español

Angel Bergés, Emilio Ontiveros y Francisco J. Valero

Madrid, 1990, Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie Estudios, 198 págs.

En el presente estamos atendiendo a un proceso de internacionalización de todas las actividades económicas entre las cuales tiene un carácter especial la de la Banca. En esta publicación se describe de forma resumida la teoría básica de la internacionalización bancaria y se analizan las dimensiones de la participación internacional de la Banca española. El libro está escrito de forma sencilla con apoyo de abundantes gráficos y cuadros que permiten al lector conocer el panorama de la situación actual de la Banca española en relación con el grado de internacionalización de la misma.

Estructura Económica de España

Ramón Tamames

Madrid, 1990, Alianza Universidad Textos, 19ª Edición, 864 págs.

El libro de Tamames viene ocupando desde 1960 un lugar conocido para todos los economistas. El autor, comprometido con su obra, se esfuerza en actualizarlo cada cierto número de años, lo que es de agradecer por el lector que ahora recibe una nueva edición. En este caso, la edición, al igual que en la de 1985, es oportuna por los cambios importantes sufridos por la economía española en los respectivos años anteriores. El libro mantiene la misma disposición de capítulos que en ediciones anteriores y ha introducido algunas novedades en diversos capítulos. En el primer capítulo, le da mayor amplitud a los temas medioambientales. En el capítulo segundo, trata el problema demográfico y del desempleo. Los capítulos tres a once, tratan el sector agrícola, ganadero y pesquero. Los capítulos doce a diecinueve, se centran en el sector industrial. Los capítulos veinte a veintitrés del sector servicios. Y, además, los capítulos veintitrés a treinta y seis se agrupan para tratar específicamente el sector exterior, la seguridad social, las instituciones, el desarrollo económico regional y la integración de España en la CEE. Los temas más novedosos o sobresalientes pueden resumirse en la empresa pública, los problemas energéticos, la modernización del sector servicios, el sector financiero, las modificaciones sufridas por las Cajas de Ahorros, el sistema fiscal y la problemática regional y de integración europea. Este manual ayudará, como afirma su autor a conocer mejor los cambios que ha habido y a saber "lo que pasa" en la economía española.

Una Valoración del Impuesto sobre el Patrimonio Neto

Laura de Pablos Escobar

Instituto de Estudios Fiscales, Monografía nº 86, Madrid, 1990, 427 págs.

Entre las diferentes labores de divulgación del Instituto de Estudios Fiscales se encuentra la publicación de las Monografías, La última de las editadas es la número 86, y constituye una adaptación y actualización de una tesis doctoral que trata sobre un impuesto, no tan popular como el personal sobre la renta o sobre el valor añadido, pero no por ello menos importante, como es el Impuesto sobre Patrimonio. En este trabajo se exponen las diversas razones que justifican la existencia de este impuesto en el sistema tributario, se ofrece una visión panorámica de su presencia en los países de la OCDE, se estudia el impuesto en su configuración actual en España, se analiza su contribución al logro de los objetivos del sistema tributario y, por último, se exponen algunas conclusiones sobre las posibles vías de reforma. En un mundo fiscal tan dinámico como el que se vive en el presente, trabajos como éste aportan los fundamentos técnicos para que los decisores políticos puedan elegir aquella configuración del sistema impositivo más eficiente y equitativa.

## LOS NOBEL DE ECONOMIA

### La Academia sueca se decanta por el golf

José M. Rodríguez Carrasco

Hace algo más de un año, Paul Samuelson, otro Nobel de Economía, durante su visita a Madrid para ser investido Doctor Honoris Causa por la UNED, me comentó entre irónico y socarrón, que la diferencia entre los profesores de economía y los de empresa era que, los primeros jugaban al tenis y los segundos al golf. Sea cual fuere la interpretación que se de a las palabras de Samuelson, no cabe duda que este año la Academia sueca se ha inclinado por el golf.

Desde que se estableció el Nobel de Economía, hace veintidós años, los economistas que han recibido este galardón han sido veintinueve, de los cuales dieciocho son estadounidenses, lo que es un índice de la importancia que en ese país se concede a estos estudios. Los premiados en la última ocasión han sido Harry Markowitz, William F. Sharpe y Merton H. Miller, los tres especialistas en finanzas.

Harry M. Markowitz nació en Chicago en 1927 y es en la actualidad profesor de Economía y Finanzas en el Baruch College de la Universidad de Nueva York. Al igual que los otros dos profesores galardonados ha sido presidente de la American Finance Association. Es preciso remontarse al año 1952, cuando Markowitz publicó en el Journal of Finance su artículo "Selección de Carteras", (Portfolio Selection). Entiende Markowitz por cartera el conjunto de valores, tanto de renta fija como de renta variable, que pertenecen a un determinado patrimonio.

Cada título valor, como es obvio, tiene un riesgo y rentabilidad determinados. Para que una cartera sea eficiente, nos enseña Markowitz, es preciso que tenga una combinación de rendimiento y riesgo que no sea superada por otra. Toda cartera que sea superada por otra se considera cartera ineficiente, y aquella que no sea superada por ninguna otra, en esa combinación de rendimiento y riesgo, se considera eficiente.

El riesgo de la cartera, según Markowitz venía determinado por el riesgo de cada valor, por la correlación entre cada par de títulos valores que entran en dicha cartera y finalmente por la cantidad invertida en cada título valor. El aparato matemático que necesitaba Markowitz para este cálculo era, pues, bastante extenso. Así para una cartera de cien títulos, habría que realizar 5.150 estimaciones. Un número a todas luces elevado, sobre todo en la década de los cincuenta, cuando el estado de la tecnología informática estaba en su infancia.

William F. Sharpe, nacido hace 56 años en Cambridge (Massachusetts) y hoy profesor en la Business School de Stanford, continuó los estudios de Markowitz y desarrolló un modelo, en virtud del cual el riesgo no se calculaba por la correlación entre cada par de títulos valores, sino entre cada título valor y un índice económico cualquiera; si bien desde un comienzo se han utilizado diferentes índices bursátiles.

Publica Sharpe su artículo, "Un modelo simplificado de análisis de carteras", (A simplified model for portfolio analysis), en enero de 1963 en la revista Management Science. El modelo de Sharpe simplificaba enormemente los cálculos y conseguía prácticamente los mismos resultados. Para hacer los cálculos de una cartera de cien títulos, según el modelo de Markowitz, se empleaban, en aquel momento, 33 minutos de un ordenador 7090 de IBM. Con el nuevo modelo de Sharpe, la media hora larga quedaba reducida a 30 segundos.

El paso siguiente que dió Sharpe fue sorprendente y sencillo, pues si tomaba todos los activos del mercado y hacía con ellos una cartera tenía una línea del mercado de títulos. A partir de ese momento los títulos, individualmente, tenían una sensibilidad respecto a esa línea de mercado, a esa sensibilidad la denominó Sharpe coeficiente beta. Hoy día, las publicaciones bursátiles más sofisticadas mencionan la beta, o coeficiente de sensibilidad de cada valor, junto con otros indicadores o ratios como pueden ser el P.E.R., la rentabilidad, etc.

Merton Miller, nacido en Boston, 1923, y profesor de la Graduate Business School de Chicago, también es otro especialista del área de finanzas. Sus trabajos, sin embargo, han sido realizados juntamente con Franco Modigliani, Nobel en 1985. Su tesis, contraria a la sabiduría convencional, es que la tasa de reparto de dividendo o la proporción entre capitales propios o ajenos de una empresa es, en principio, irrelevante. Lo auténticamente importante son las oportunidades de inversión para la empresa.

Evidentemente la hipótesis de Modigliani y Miller expuesta en 1958 tuvo una réplica inmediata en la comunidad académica, particularmente porque adoptaba unos supuestos irreales, tales como un mercado perfecto y ausencia de distorsiones impositivas. Posteriormente siguieron manteniendo su postura adoptando supuestos más realistas. Se esté o no de acuerdo con M-M, así se les conoce en el mundo académico, tienen una metodología y un mensaje importante, lo que crea valor en la empresa y en el mundo real es la inversión, y en ella debe ponerse el sumo cuidado.

Una contribución de Merton Miller, que ha pasado desapercibida para casi todos los comentaristas de estos días, ha sido su colaboración en uno de los más sofisticados "Business Games" o juegos de empresa, el del Carnegie Mellon. El "Business Game" no es otra cosa que la simulación del comportamiento de una empresa en un entorno competitivo. Hoy rara es la escuela de negocio que no utilice este método pedagógico.

**Bibliografía seleccionada**

- MARKOWITZ, Harry M., "Portfolio Selection", Journal of Finance, Volumen 12. Marzo 1952, 77-91.
- Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, Wiley and Sons, Nueva York 1959.
- MILLER, Merton H. y MODIGLIANI, Franco, "The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment", American Economic Review, Junio 1958, 261-297.
- "A Reply", American Economic Review, Septiembre 1959, 655-669.
- MILLER, Merton y otros, "The Carnegie Tech Management Game", Journal of Business, Volumen 33. Octubre 1960, 303-321.
- MILLER, Merton H. y MODIGLIANI, Franco, "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares", Journal of Business, Volumen 34. Octubre 1961, 411-433.
- "Dividend Policy and Market Valuation: A Reply", Journal of Business, Volumen, 36, Enero 1963, 112-119.
- "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A correction", American Economic Review, Junio 1963, 433-442.
- SHARPE, William F., "A Simplified Model for Portfolio Analysis", Management Science, Volumen 9, N.2, Enero 1963, 277-293.
- "Capital Asset Prices: A theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", Journal of Finance, Volumen 19, Septiembre 1964, 425-442.
- Portfolio Theory and Capital Markets, McGraw-Hill, Nueva York, 1970.
- Introduction to Managerial Economics, Columbia University Press, Nueva York 1973.
- Investment, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1978.







