

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL
RESERVADO**

ECONOMIA ESPAÑOLA:
ENTRE LA INCERTIDUMBRE DE LA
GUERRA Y LA PERDIDA DE COMPE
TITIVIDAD EN EUROPA.

Cuaderno N° 46

Enero 1991



Fundación Fondo
para la
Investigación
Económica y Social

Obra Social
de la Confederación
Española
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.

ECONOMIA ESPAÑOLA:
ENTRE LA INCERTIDUMBRE DE LA
GUERRA Y LA PERDIDA DE COMPE
TITIVIDAD EN EUROPA.

Cuaderno N° 46

Enero 1991

S U M A R I O

PRESENTACION

ECONOMIA ESPAÑOLA

- . La economía española entre la incertidumbre de la guerra y su pérdida de competitividad en la CEE.
- . Preocupadas expectativas hacia 1991.
Francisco Alvira y José García López.
- . Comentarios a unas Conclusiones

ECONOMIA INTERNACIONAL

- . Las economías de la OCDE a principios de 1991.

SISTEMA FINANCIERO

- . Pagarés de empresa, ALP y los presupuestos monetarios 1991
Analistas Financieros Internacionales, S.A.
- . Crónica de la actualidad financiera
- . Los Fondtesoro
Fernando de Roda Lamsfus

RESUMEN DE PRENSA

- . La información económica en la prensa internacional

EL ARTICULO DEL MES

- . Evolución de la competitividad de la economía española frente a la Europa de los Doce.
José Luis Raymond.

GRAFICO DEL MES

- . Evolución del PIB, el empleo y la productividad de los sectores no agrarios.

INSTANTANEA ECONOMICA

- . Evolución económica en 1990, según EUROSTAT. Tasas de variación sobre 1989.

LOS LIBROS DEL MES

- . Economía española de la transición y la democracia, 1973-1986
José Luis García Delgado
- . Estrategias bancarias ante 1992
R. Tornabell y Servicio de Estudios de La Caixa
- . NOTICIAS DE LIBROS

PRESENTACION

El objetivo básico de las diferentes colaboraciones y notas que integran este número 46 de Cuadernos de Información Económica, es transmitir los puntos claves de la situación económica con que España afronta el inicio de un nuevo año y la exploración de sus principales factores condicionantes.

Con este propósito, su contenido se inicia con el trabajo "La economía española, entre la incertidumbre de la Guerra y su pérdida de competitividad en la CEE", bajo cuyo expresivo título se articula de forma adecuada la trama básica de los acontecimientos económicos, permitiendo una reflexión ordenada sobre la actual situación económica y sus expectativas futuras. Sobre algunos de estos aspectos, las restantes colaboraciones de este número ofrecen información adicional y de detalle.

Cuatro temas centrales reclaman la atención de los lectores:

10) La sensación de un creciente pesimismo, creado por la incertidumbre económica, que define el mapa psicológico de los ciudadanos españoles, tal como éste se infiere a partir de la elaboración periódica -sobre la base de un sondeo de opinión a una muestra representativa- del Índice del Sentimiento del Consumidor, por parte de la Fundación FIES.

El estudio de F. Alvira y J. García López "Preocupadas expectativas hacia el año 1991", analiza con detalle los resultados de la encuesta realizada a finales de 1990. Si hubiese que sintetizar en un solo dato los resultados obtenidos, cabe poca duda de que éste es el más expresivo: el 54 por cien de los encuestados se muestran pesimistas respecto al futuro

de la economía nacional (en diciembre de 1989 ese porcentaje sólo era del 27 por cien), pese a la circunstancia un tanto singular de que el 75 por cien de los encuestados consideraban que su propia situación económica familiar seguiría igual o incluso mejoraría.

Una actitud psicológica de esta naturaleza obliga a indagar si en el panorama económico nacional e internacional existe alguna base objetiva que pueda dar apoyo a este destacado crecimiento del sentimiento pesimista.

20) La incertidumbre en el panorama económico internacional.

Es obvio que la Guerra del Golfo y las incertidumbres respecto a su duración y a sus consecuencias humanas y económicas constituyen una base real de la que pueden estar derivándose expectativas pesimistas por parte de los ciudadanos de un país que como España, tiene una elevada dependencia petrolífera del exterior.

Pero es lo cierto que las incertidumbres asociadas al conflicto bélico han venido a sumarse a las que ya se apuntaban con anterioridad en países significativos del área de la OCDE. La nota titulada "Las economías de la OCDE a principios de 1991" contenida en la sección de Economía Internacional del presente número de Cuadernos, ofrece un balance de la situación económica en los países de la OCDE. Un 45 por cien del área (en el que se incluiría Estados Unidos, Gran Bretaña y los Países Nórdicos, a excepción de Noruega) se encuentran en recesión o están muy próximos a ella.

Unas circunstancias poco alentadoras a las que habría que añadir los problemas derivados de la difícil reestructuración de los países del Este, el fracaso de la Ronda de Uruguay que aporta riesgos adicionales de un comportamiento proteccionista con grave perjuicio para el comercio internacional, y las consecuencias de la crisis de las instituciones financieras en Estados Unidos.

Es en ese marco de referencia en el que hay que inscribir los problemas concretos y diferenciales de la economía española.

30) Los problemas específicos de la economía española.

El reciente Informe de la OCDE sobre España, como describe la nota "Comentarios a unas conclusiones" parte del reconocimiento del impulso expansivo registrado en el período 1985-1990. Sin embargo la acentuación de los desequilibrios y la pérdida de competitividad que han acompañado al crecimiento son dos señales de alarma indicadoras de que si bien en España es aún posible un crecimiento relativamente rápido que acorte las distancias con los países centrales de la CEE, este camino presenta importantes dificultades a las que no puede darse respuesta sobre la base exclusiva de la política monetaria y la pasividad de otros aspectos clave de la política económica. La exigencia de reducir los desequilibrios básicos de la economía española, ha endurecido las condiciones de la política económica necesaria, sin que ello suponga negar los logros conseguidos en 1990, pese al contexto desfavorable en que se han producido, en el frente de la inflación y del desequilibrio exterior.

El lector encontrará en las páginas de este núme-

ro muchos comentarios y reflexiones sobre los aspectos centrales de la política económica futura. Con afán de síntesis cuatro aspectos se revelan como particularmente importantes de cara a mejorar los desequilibrios de precios, de balanza de pagos y de elevados tipos de interés característicos de la actual coyuntura económica:

a) La política monetaria continúa constituyendo un elemento básico e insustituible de la política económica, aunque se considere indispensable compartir su protagonismo casi exclusivo del pasado con otros instrumentos no monetarios de forma que el logro de los objetivos en términos de moderación del crecimiento del gasto nominal no dependa tan intensamente de la política monetaria y de las alteraciones de los tipos de interés. En 1991, la política monetaria afronta su misión, cada vez más compleja y difícil -sobre todo tras la supresión del control directo del crédito- con un diseño en dos frentes y con una instrumentación más compleja, de los que ofrece comentarios de utilidad la nota mensual preparada por Analistas Financieros Internacionales bajo el título "Pagaré de empresa, ALP y los Presupuestos Monetarios para 1991".

b) La consecuencia más inmediata de lo expuesto en el apartado anterior es la necesidad de una política presupuestaria restrictiva que comparta con la política monetaria, los deberes estabilizadores. Lo que requiere una reducción efectiva y programada del déficit público -más allá de puros ajustes contables- que debe ir acompañada, en todo caso, de esfuerzos efectivos por contener la dinámica expansiva del gasto público y mejorar su eficacia, a la vez que desde la otra cara presupuestaria, se procede a la reforma necesaria del cuadro impositivo.

c) La aceleración del coste laboral unitario en 1990, como fruto del crecimiento salarial y de la reducida tasa de aumento de la productividad, tiene importantes consecuencias para la competitividad de los productos españoles en los mercados internacionales.

La moderación de los crecimientos salariales y la reducción del ambiente de confrontación que cabe apreciar en las relaciones de los agentes económicos constituyen un tercer ingrediente fundamental de la política económica futura.

d) Finalmente es preciso destacar, una vez más desde las páginas de Cuadernos de Información Económica, la necesidad urgente de una política de defensa y estímulo del ahorro privado como única base sólida que asegure el dinamismo del proceso de inversión imprescindible para el crecimiento económico, la generación de empleo y el aumento de la productividad.

42) El importante tema de la competitividad de la economía española, tiene su adecuado tratamiento en este número de Cuadernos que en su sección El artículo del mes, recoge una versión reducida del trabajo del Profesor J.L. Raymond "Evolución de la competitividad de la economía española frente a la Europa de los doce", cuyo texto íntegro se contiene en el Documento de Trabajo nº 70 de la Fundación FIES.

El estudio ofrece un índice agregado de competitividad en España, para el período 1970-1990, obtenido de la ponderación adecuada de tres factores claves: la diferencia en la tasa de inflación corregida por los tipos de cambio, la de los salarios reales respecto a productividad y precios de importación en relación con los deflatores del PIB.

La evolución del índice en los últimos 20 años, muestra algunas enseñanzas y destaca las vías para mejorar la competitividad de la economía española. Así, entre 1970 y 1974 la competitividad se deteriora tanto como fruto de los mayores precios relativos como del crecimiento de salarios por encima de la productividad. Entre 1979 y 1987 se produce una mejora competitiva como consecuencia del éxito de la política antiinflacionista, al menos hasta 1984, y de la moderación del crecimiento salarial.

Tal vez la evolución más preocupante sea la del período 1987-1990 en que se produce una caída del 11% en el índice de competitividad, debido tanto al efecto de precios como, en los últimos años, a las alzas salariales respecto a la productividad que proyectan una alargada sombra sobre la situación futura de la economía española en el Mercado Unico Europeo, y reclama las necesarias medidas para incrementar la competitividad en España.

Este panorama central de la situación y perspectivas futuras de la economía española, entre la incertidumbre y la pérdida de competitividad, que acaba de ser descrito en sus rasgos fundamentales, se completa con otros temas y secciones en este número 46 de Cuadernos de Información Económica. Destaquemos entre ellos:

* La nota titulada "Crónica de la Actualidad Financiera" que con vocación de periodicidad aparece por vez primera en este número. Su pretensión es ofrecer un repaso mensual de los principales acontecimientos financieros y un conjunto de noticias seleccionadas sobre la actividad de las instituciones financieras o sobre hechos relevantes de la vida financiera de las empresas.

Como en otras secciones, "Cuadernos" intenta al incorporar esta nueva colaboración mensual, ofrecer a sus lectores un camino sintético de información que le permita seguir la realidad financiera con el menor empleo posible de su tiempo valioso y escaso.

* En el artículo "Los Fondtesoro", Fernando de Roda aporta una descripción y análisis de esta nueva iniciativa de colocación de Deuda Pública a través de Fondos de Inversión especializados.

* El Resúmen de Prensa, dentro de su habitual variedad, destaca fundamentalmente dos tópicos de evidente actualidad e interés: los aspectos económicos de la Guerra del Golfo y los problemas de la construcción de la Unión Monetaria y Económica Europea.

* El Gráfico del Mes, se ocupa en esta ocasión de la evolución del PIB, el empleo y la productividad de los sectores no agrarios entre 1970 y 1990. El gráfico y el subsiguiente comentario que le acompaña además de destacar los hitos de la evolución de estas magnitudes, muestra una cierta contradicción entre el fuerte incremento de la inversión en el período 1986-1990, y la escasa evolución de la productividad que reclama un debate sobre la consistencia de la información estadística disponible sobre producción y empleo en España.

* La Instantánea Económica por su parte recoge las tasas de variación de un conjunto de variables económicas fundamentales en España, en los países comunitarios y en Estados Unidos y Japón, según EUROSTAT.

* El "Libro del Mes" y las noticias de libros cierran con su habitual contenido este número de Cuadernos.

Coincidiendo con la fecha de cierre de la edición del presente número de Cuadernos de Información Económica, el día 30 de enero de 1991, el Consejo de Administración de la Confederación Española ha procedido a la elección reglamentaria de su Presidente.

La elección ha recaído, por decisión unánime del Consejo, en D. Braulio Medel Cámara, Presidente de la Caja de Ahorros de Ronda y Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga.

Quienes integramos la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas deseamos explícitamente aprovechar esta ocasión para expresar nuestro deseo de que el buen hacer y la sólida trayectoria profesional del nuevo Presidente de CECA -que estatutariamente lo es asimismo del Patronato de la Fundación FIES- y de su equipo de gobierno coseche al frente de CECA los éxitos que por su capacidad merece y tan necesarios son en este momento crucial para las Cajas de Ahorros españolas.

ECONOMIA ESPAÑOLA

LA ECONOMIA ESPAÑOLA ENTRE LA INCERTIDUMBRE DE LA GUERRA
Y SU PERDIDA DE COMPETITIVIDAD EN LA CEE

Dos datos condicionantes de la suerte de la economía española en 1991.

El año 1991 se ha iniciado por la economía española bajo el peso de dos datos de indudable importancia. El primero es psicológico, anida en las opiniones de los españoles pero no por ello deja de tener transcendencia sobre el proceso económico y sus resultados. Se trata de la existencia de un pesimismo generalizado que crea la cerrada situación de incertidumbre sobre el futuro económico inmediato del país. El segundo dato procede del análisis del comportamiento económico de España dentro del proceso de integración con la CEE, en curso de realización. Ese dato se concreta en una pérdida de competitividad cuya importancia ha sido destacada con especial insistencia en el Informe que sobre la economía española acaba de ser editado por la OCDE y del que el lector encontrará un extenso comentario en este número de "Cuadernos de Información Económica".

Estos dos datos -el pesimismo creado por la incertidumbre económica reinante que dificulta, si es que no impide, realizar previsiones razonables para el año 1991 hasta convertirlo en un año imprevisible, según la reciente afirmación de nuestras autoridades económicas y la pérdida de la competitividad de la que la economía española se resiente en el proceso de nuestra integración en Europa- constituyen dos condicionantes claves de la actual situación de la economía española cuya importancia y efectos hacen necesario conocer sus dimensiones y características para valorar sus posibles efectos.

El pesimismo sembrado por la incertidumbre: sus fundamentos.

La encuesta periódica a las familias españolas para valorar el sentimiento de los consumidores y que realiza la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas tres veces por año, publica sus

resultados para 1990 en este número de "Cuadernos de Información Económica". El dato más relevante del sondeo de opinión de diciembre de 1990 es la caída de las expectativas sobre el futuro de la economía nacional: para el 54% de los encuestados el futuro de la economía española se ve con pesimismo, un 18% cree que ese futuro apunta a un estancamiento y solo el 28% opina con optimismo sobre el futuro inmediato económico de España. Ese cambio de opinión es llamativo por la alteración que supone respecto de las opiniones que dominaban un año antes. Se trata, en efecto, de un cambio radical: las opiniones pesimistas aumentan en un 100 por 100. Esa opinión pesimista dominante -en sus porcentajes de diciembre de 1990- no tiene más precedente histórico en las encuestas disponibles que los resultados de 1984. Dicho en otros términos: el avance del optimismo que el índice había logrado entre 1984 y, especialmente, entre 1985 y 1989, la etapa prolongada de la importante recuperación de la economía española, se ha perdido en un año.

¿Tiene ese indicador algún respaldo económico o responde a un malhumor pasajero, a un estado de histeria colectiva sin fundamento objetivo?.

¿Se ha manifestado esa opinión pesimista tan claramente perceptible sobre el comportamiento de la economía española?.

Son estas dos preguntas importantes las que debe contestar cualquier análisis actual de nuestra economía.

El pesimismo que manifiestan las opiniones actuales sobre el futuro inmediato de la economía española encerrando ese futuro en un horizonte de pesada incertidumbre tiene detrás de sí poderosos argumentos objetivos que se refieren al escenario internacional. La sensibilidad de los agentes económicos españoles respecto de la situación de la economía mundial y europea constituye la gran novedad de esta década. Hoy existe el convencimiento, profundamente arraigado no solo en los economistas sino en los empresarios, de que no existe

un ciclo económico español desligado del ciclo económico exterior. Mirar lo que fuera pasa es una premisa indispensable para definir los planes y programas de producción de lo que se hace dentro. Este acento colocado con acierto sobre la coyuntura internacional es la primera razón que explica la psicológica reacción pesimista que domina nuestra encuesta de opinión en diciembre del 90.

Todos los informes actuales de coyuntura manifiestan la presencia de un conjunto de factores que han ensombrecido el panorama económico mundial. Por tomar el informe más optimista de los hoy disponibles -el último "Economic Outlook" de la OCDE, nº 48, diciembre de 1990- el inventario que realiza de factores adversos con presencia en 1991 corta el aliento del lector pues los vientos negativos soplan, al menos, desde cinco direcciones:

- * La crisis del Golfo Pérsico y su traducción sobre los precios del petróleo, sobre los aumentos del déficit público de las distintas economías y las presiones alcistas que desata sobre los tipos de interés, efectos de cuantía hasta ahora limitada pero ya perceptibles en el funcionamiento de las economías nacionales. Ciertamente, esas consecuencias no serán las únicas ni las más importantes que se derivarán de la crisis actual. Pero, en todo caso, están ya en 1991 con nosotros.
- * La caída en una situación de recesión de algunas economías de la OCDE que se reconoce cierta aunque se espera transitoria en países fundamentales de la economía occidental. Esa situación recesiva la encabeza la primera de las economías de la OCDE: Estados Unidos y afecta también al Reino Unido, Suecia, Finlandia, Canadá y Australia, más del 45% de la producción total de la OCDE.
- * Los problemas que a Occidente crea la reestructuración de las economías del Este dificultada por sus enormes desequilibrios internos y el funcionamiento caótico de sus sistemas económicos.

Problemas de enormes dimensiones de difícil respuesta considerados en sí mismos pero a cuya solución se añade, como dificultad adicional, las propias debilidades del crecimiento económico occidental, la subida generalizada en los tipos de interés y la elevación del precio del petróleo. Especial relevancia y dificultad alcanza el proceso de transición de la planificación al mercado en la URSS. El informe reciente sobre la economía soviética, realizado conjuntamente por el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, la OCDE y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, siembra en quien lo lee una gran preocupación. A través de sus páginas se ofrece la imagen de una economía en recesión, desde comienzo de los años 70, con unos desequilibrios crecientes. El viejo sistema de planificación no funciona pero no ha desaparecido y el mercado no se ha implantado. Las competencias de la Unión y las Repúblicas no se han deslindado y están originando conflictos políticos que amenazan a las posibilidades de la reforma política y económica. Esa situación explosiva va a traducir sus efectos sobre la URSS, sobre las economías occidentales y, lo que es peor, sobre el propio proceso de cambio soviético ante el que ningún ciudadano occidental puede ser indiferente.

El fracaso de la Ronda de Uruguay en los trabajos del GATT que amenaza con la apertura de una ola proteccionista que tendría consecuencias empobrecedoras para la economía mundial como atestigua toda la experiencia disponible.

La frágil situación de las instituciones financieras norteamericanas que pueden tener graves consecuencias a las que se refería la visión siempre precisa y anticipadora de Lamfalussy (en un trabajo que "Cuadernos" ofreció a sus lectores en su nº 43) y que, en cualquier caso, van a afectar a las instituciones financieras de los distintos países occidentales a las que se van exigir mayores y más costosas condiciones de seguridad.

Esa impresionante relación de lo que la OCDE denomina riesgos del 91, no ha impedido, sin embargo, que la Organización realice sus predicciones habituales sobre un ejercicio tan negativamente condicionado. Y esas previsiones son, pese a todo, optimistas pues se han concretado -como el lector de este número de "Cuadernos" puede conocer con detalle en el amplio resumen que se le ofrece en la Sección de Economía Internacional- en un 2% del crecimiento del PIB en 1991 para el total de los países OCDE (0.8 puntos menos que en 1990), con una inflación del 4.9 (0.6 puntos más que en 1990) y con un aumento de la tasa de paro hasta el 6.7% (0.5 puntos más que en 1990). Esas proyecciones que se han calificado por todos los críticos del "Economic Outlook" como excesivamente optimistas, algo que reconoció David Henderson, Jefe de los Servicios Técnicos de Previsión de la OCDE, aunque sin aportar correcciones a las mismas. Sin embargo y, pese a todo ese optimismo de las predicciones de la OCDE, tenía su base: los comportamientos expansivos previstos para el segundo y el tercer país de la OCDE: Japón y Alemania (con tasas de crecimiento del 3.7% y del 3% del PIB, respectivamente), crecimiento que registrarán también Francia e Italia, aunque a ritmo más lento (2.3% y 2.4%). Asociados a la locomotora germánica, otros países de la OCDE como Holanda (2%), Bélgica (2.3%), Austria (2.9%) y Suiza (2%) cuentan, asimismo, con previsiones positivas de desarrollo en el difícil 91.

La capacidad singular de crecimiento de la economía española se reconoce por la OCDE a través de las previsiones para 1991 que son las últimas disponibles para nuestro país. En esas previsiones, contenidas en el Informe sobre España de la OCDE, se individualizan los tres comportamientos que decidirán -en opinión de la Organización- el futuro inmediato de la economía española: 1º) El fin del intenso crecimiento de los años de la recuperación (1985-1989). La economía española se estabilizará a partir del año 91 en un camino de crecimiento más moderado (2%-3% del PIB). 2º) Sin embargo, la OCDE advierte como condicionante de su predicción la mayor sensibilidad española respecto de otros países de la OCDE a las variaciones

del precio del petróleo para mal y para bien. 32) La Organización concede un papel destacado, a la hora de predecir el desarrollo del 91, a la moderación salarial. El crecimiento previsto en 1991 por la OCDE para España se sitúa en el 2.7% del PIB con una inflación del 6.7% en el IPC que bajaría hasta el 6% en caso de una moderación salarial y con un crecimiento del empleo de 1.3% que se elevaría hasta el 1.9% en caso de moderación salarial.

Sin embargo, todo este juego de proyecciones anteceden a la guerra del Golfo Pérsico. El estallido de la guerra ha variado cualitativamente la lista de los que la OCDE llama riesgos del 91, situando al conflicto bélico como un condicionante decisivo de la incertidumbre a la que refuerza hasta el límite de dominar por completo la escena económica. Es esa intensificación de la incertidumbre abierta por la guerra, en la que ha desembocado el conflicto del Golfo Pérsico, la que hace que desde su iniciación nadie se haya atrevido a realizar nuevos ejercicios de predicción. Los acontecimientos sorprendentes registrados en los mercados de valores y de petróleo en los primeros días del conflicto han abierto la alternativa de considerar dos escenarios diferentes para valorar sus efectos, según la sugerencia de Klaus Werner Schatz del Instituto de Economía Mundial de Kiel, alternativa hoy generalizada entre todos los pronosticadores. Esa alternativa consiste en distinguir dos escenarios posibles: uno con una guerra corta y otro con una guerra larga. Las previsiones, en el primer caso, contabilizan un precio favorable del petróleo (precio que podría desplomarse por debajo de los 18 dólares/barril que regía antes de la invasión de Kuwait por Irak) y los tipos de interés, cuyo nivel podría, en opinión generalizada, mantenerse o bajar pero nunca subir. En este escenario, la economía española sería una de las más beneficiadas hasta el punto de que podrían superarse las proyecciones de la OCDE para 1991. Por el contrario, un escenario de guerra larga complicaría todos los datos de la economía mundial y definiría un proceso de empobrecimiento que nadie se atreve a desvelar. En estas circunstancias especular con el escenario internacional equivale a reconocer su impacto nega

tivo sobre las expectativas que es el que anticipa la encuesta de opinión de diciembre de 1990 de la Fundación FIES para nuestra economía. Unas expectativas que paralizan decisiones importantes de las distintas economías occidentales y, desde luego, de la española, en especial, las de los proyectos y cifras de inversión como luego se expondrá.

Las opiniones pesimistas sobre el futuro económico español están respaldadas no solo por los datos objetivos que se han expuesto, referentes a la situación política y económica internacional. Existen, también, mensajes poco tranquilizadores del lado del comportamiento interno de nuestra economía. Tres datos son, ciertamente, inquietantes:

- * El crecimiento de los costes laborales unitarios que han superado en 4.1 puntos a los de los países centrales de la CEE en 1990 con pérdida de una parte de nuestra ventaja relativa más importante respecto de los países de la CEE.
- * La desaceleración de los beneficios empresariales que dificulta la autofinanciación de las empresas y reduce los estímulos a la inversión privada.
- * El elevado tipo de cambio de la peseta que configura la opinión adversa y preocupada de los sectores exportadores.

Junto a estos datos cuantitativos existe uno cualitativo y adicional pero básico para definir la política que el país necesita de cara a aprovechar el estrecho margen de crecimiento que nos deja la marcha de la economía mundial: el clima de enfrentamiento de los agentes económicos y sociales que obstaculiza -si es que no impide- la posibilidad de un consenso que permita llegar a un pacto que salve la competitividad de la economía española frente al exterior. Toda la voluntad y el empeño que se pongan en la realización de esa

política serán pocos, dada su importancia para el desarrollo de la economía española en condiciones de estabilidad. Sería deseable que esa política fuera una realidad para lo que, ante todo, habría que vencer el ambiente de pesimismo que hoy domina la opinión española sobre la posibilidad de conseguirlo. Un objetivo que, de antemano, muchos consideran imposible lo que da un motivo más al pesimismo reinante.

El pesimismo económico y su traducción sobre los datos más recientes de la economía española.

¿Hasta qué punto ese pesimismo que sobre el futuro económico del país manifiestan las familias españolas ha pasado de sus opiniones a los datos disponibles al comenzar el ejercicio de 1991?.

La economía española finalizaba el año 1990 ofreciendo cuatro rasgos básicos favorables en su comportamiento agregado, pese a la incertidumbre existente:

- * Una desaceleración de la demanda interna que se había convertido en 1989 en el factor básico causante de los desequilibrios. Las estimaciones de esa desaceleración de la demanda interna se sitúan en torno a los 2.5-3 puntos porcentuales. Esa menor presión de la demanda interna ha ocasionado que las diferencias entre el crecimiento de la demanda interna y el PIB, que alcanzaban en 1989 2.5 puntos, se redujeran en 1990 a poco más de 1 punto porcentual. Esas menores diferencias entre demanda interna y producción han beneficiado decisivamente a los equilibrios de la economía.

- * El crecimiento del PIB de 1990 se sitúa, por todas las estimaciones, en torno a 3.4/3.5 puntos en términos reales. El crecimiento económico se ha reducido, así, en 1990, respecto del logrado en 1989: 5%, con una caída de 1.5-1.6 puntos porcentuales. La econo-

mía española ha entrado en 1990 en tasas de desarrollo más estables y, por lo mismo, más viables al coincidir con registros mejores de sus indicadores de equilibrio. En cualquier caso, la desaceleración de la demanda ha sido mayor que la de la producción pero todavía se conserva un crecimiento de la demanda superior a la del producto.

- * La desaceleración del ritmo de crecimiento del PIB en 1990 se ha traducido en un ritmo menor de creación de empleo. Sin embargo, la creación de puestos de trabajo ha sido positiva (300.000 empleos) y también se ha producido un descenso en la tasa de paro (de 17.3% en 1989 a 15.9% en 1990).
- * Las mejoras de los desequilibrios deben valorarse en el contexto desfavorable en el que se han conseguido. El IPC aumentó el 6.5% en 1990, lo que supone 4 décimas menos que en 1989. Esa menor inflación se ha logrado a pesar del aumento de los precios del petróleo que, según las estimaciones realizadas en la Fundación FIES, han ejercido, por sus efectos directos e indirectos, una presión alcista del orden de 0.8 puntos porcentuales. También debe destacarse como resultado positivo la reducción de la tasa de inflación subyacente, situada en 6.1%. La caída de la inflación subyacente al terminar 1990 era, así, 1 punto inferior a la registrada un año antes.

El déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente que amenazaba con valores del orden del 3.8% del PIB (según la estimación de EUROSTAT) terminaría el ejercicio de 1990 con solo 3% del PIB y ello a pesar de dos hechos muy negativos: el aumento de los precios del petróleo que ha encarecido nuestras importaciones y la caída de los ingresos por turismo en términos reales en torno al 9%, lo que ha disminuido el crecimiento de nuestras exportaciones de bienes y servicios.

Frente a estas cuatro características positivas, el balance de 1990 presenta dos partidas preocupantes en su pasivo:

- * La desaceleración de la demanda, imprescindible para conseguir la reducción de los desequilibrios, se ha logrado por una política monetaria que ha contado con el arma tosca y potente del control del crédito interno (limitación cuantitativa) y del crédito exterior (depósito del 30%). Esta actuación de la política monetaria se ha traducido en unos mayores tipos de interés que han alcanzado niveles muy elevados con daño de las inversiones y la exportación. La política presupuestaria no ha colaborado con la política monetaria y terminado el año 1990 con un déficit público del 3.3% del PIB, 0.7 puntos más que en 1989. A ese déficit de las Administraciones Públicas han contribuido las Administraciones Centrales y Territoriales. Estas Administraciones presentan una tendencia al déficit preocupante, no fácil de rectificar a corto plazo. Tampoco se ha conseguido una moderación en el crecimiento de los salarios. Estos han aumentado a tasas situadas en torno al 9%. Como consecuencia de esta actuación de la política de moderación de la demanda han sido las inversiones privadas y la exportación las que han ajustado su comportamiento con un coste considerable en términos de eficiencia de la economía, dadas las aportaciones de estas variables al desarrollo económico del país.

- * La aceleración del coste laboral unitario ha sido importante durante 1990: 7.4 puntos porcentuales, 2.4 puntos más que en 1989. Este comportamiento ha sido consecuencia de dos fuerzas: el aumento importante de los salarios nominales y el reducido crecimiento de la productividad. Los efectos negativos de ese comportamiento se han registrado en dos frentes: en primer lugar, en la pérdida de competitividad de la economía a través de los costes laborales unitarios que, apreciada en relación con los países centrales de la CEE, se cifra en 4.1 puntos porcentuales y, en segundo lugar, en la desaceleración de los márgenes de beneficio de las empresas ya que el aumento del coste laboral unitario ha

coincido con una menor inflación de precios. Este efecto final sobre el ritmo de crecimiento de los beneficios ha afectado negativamente a la inversión privada y, con ella, a la creación de empleos.

Cuando se observa el comportamiento de la economía española a un nivel más desagregado, al finalizar el ejercicio de 1990, los indicadores disponibles muestran que, a pesar de la desaceleración de la demanda, ésta sigue conservando valores positivos aunque con comportamientos muy diferentes para sus distintos componentes. Por otra parte, el comportamiento de la producción ofrece en los últimos meses en los que existen datos disponibles unos crecimientos positivos pero desiguales, según la índole de los bienes. Contemplados los datos de demanda y producción, niegan, sin embargo, rotundamente la existencia de una recesión en la economía española.

La incertidumbre económica que contrastan las encuestas de opinión ha ejercido, en colaboración directa con el "mix", de la política de desaceleración de la demanda aplicada (dominada, como se ha indicado, por la contundencia de la política monetaria de la contingencia del crédito), un efecto negativo sobre la inversión privada. Al desglosar la inversión total, en efecto, se comprueba el comportamiento desigual y negativo de la inversión de bienes de equipo y material de transporte las partidas afectadas en mayor grado de la inversión privada mientras ofrecen un comportamiento positivo las inversiones en el sector de la construcción dominado por la obra pública (ver Cuadro de los indicadores de coyuntura).

La producción interna de bienes de equipo, según el índice de producción industrial del INE, ha venido registrando un descenso a lo largo de 1990, mostrando en octubre una caída del 7.4% y un descenso acumulado a lo largo de 1990 de 4.7%, decreciente para el conjunto de los diez primeros meses. Aunque es posible que este indicador exagere la realidad, parece bastante probable que, como mínimo, la producción interna de bienes de equipo no haya aumentado en 1990, lo que unido al crecimiento exportador de ese tipo de

bienes, evaluado en el 14.5% en volumen para el periodo enero-noviembre, confirmaría el descenso de la demanda interna de bienes de equipo de producción nacional.

La importación de bienes de equipo, registra para el periodo enero-noviembre un aumento del 4.2 (23.3% en igual periodo de 1989). Desde el mes de agosto la importación de bienes de equipo muestra reiterados descensos que en el mes de noviembre equivalen al 7.7% de la importación en igual mes de 1989. El deterioro de la importación de bienes de equipo explica, fundamentalmente, la desaceleración importadora y la contención de la tendencia creciente del déficit comercial.

Otro indicador, manifiestamente representativo de la caída de la demanda de inversión, es el descenso de la matriculación de camiones que, en septiembre, fue de 14.8% respecto a un año antes. La disminución de matriculación de camiones en los tres primeros trimestres del año fue del 3%.

Por el contrario, el sector de la construcción sigue mostrando una tendencia expansiva. Sin embargo, ese crecimiento se concreta en las obras públicas y en infraestructura, mientras que se debilita la construcción de viviendas. Todavía el volumen de obras ejecutado en el sector de vivienda tiene signo positivo. En septiembre el número de viviendas terminadas era superior un 14.3% a las de un año antes, pero la iniciación de nuevas viviendas era en septiembre inferior al 10.7% a la de un año antes, mientras que el valor acumulado en los tres primeros trimestres registraba una caída del 20%. En la medida que vaya terminándose la construcción de las viviendas en curso se desacelerará considerablemente el volumen de obra ejecutada que, en 1991, entrará en signo negativo.

La construcción en obras públicas de infraestructura, sigue pujante con una tendencia alcista considerable. La licitación oficial en octubre último superaba, en pesetas constantes, en el 94.4%

a la de igual mes de 1989. Y el valor acumulado de los diez primeros meses era superior en el 41.7%. El sector de la construcción tiene asegurado trabajo para más de un año. El consumo de cemento había frenado su crecimiento en octubre (4%), pero el consumo total de los diez primeros meses superaba en el 9.4% al de igual periodo de 1989.

Frente a ese comportamiento de la inversión privada, el consumo privado y público ha continuado ofreciendo en 1990 tasas de crecimiento elevadas, aunque inferiores a las de 1989. El consumo privado aumentó a tasas que se han estimado en torno al 3.5-3.7%, situadas, como mínimo, a los mismos ritmos de los de la producción total o incluso superiores. El crecimiento del consumo público lo ha hecho a tasas superiores a las del consumo privado, estimándose su crecimiento en valores del 4%, claramente superiores al crecimiento registrado en el PIB en 1990. El consumo público ha ganado, así, puntos en su participación relativa en el PIB, principio contrario al que debería gobernar su comportamiento en orden a conseguir una política de consolidación presupuestaria.

Es destacable el hecho de que, mientras la inversión privada se desaceleraba a lo largo del año 1990 por la presión combinada de las fuerzas antes expuestas, la tendencia de la demanda de bienes de consumo y de su producción se aceleraba en algunos de sus componentes perceptiblemente en el último trimestre del año 90 (ver Cuadro de indicadores de coyuntura). En efecto, los indicadores de la demanda de bienes y servicios corrientes han registrado en 1990 un crecimiento notable. Las ventas en grandes superficies comerciales crecieron en octubre al 16.7% respecto a un año antes (7% las ventas acumuladas de los diez primeros meses). Estos datos se refieren a ventas reales, es decir, después de corregir las ventas nominales con el alza de precios. La impresión detectada para noviembre y diciembre es que han continuado e incluso más intensamente que en los meses anteriores.

El consumo de gasolina en diciembre aumentó en el 4.9% frente al 3.5% de la media anual. La importación de bienes de consumo en

noviembre creció al 21.3% (en volumen) frente al 11.3% del conjunto anual.

Junto a estos indicadores que muestran fuerte expansión de la demanda de consumo de bienes corrientes, la demanda de bienes de consumo duradero registraría una caída considerable, sobre todo en automóviles de turismo cuya matriculación en diciembre descendió el 29.5%, en relación a la de diciembre de 1989 y en el 12.6% en el conjunto anual de 1990. El descenso en las matriculaciones se hizo patente a partir de junio pero la caída más considerable se registra a partir de septiembre (25.4%) y domina en el último cuatrimestre del pasado año.

Respondiendo a esos aumentos de la demanda de consumo de bienes y servicios corrientes en la última parte de 1990, su producción ha experimentado un notable crecimiento que, quizás, exagere su comparación con las cifras bajas de finales de 1989 que recogían las consecuencias de las inundaciones de Andalucía de ese periodo. Pero, aún descontando ese efecto, es evidente que determinados indicadores responden al aumento de la producción de bienes de consumo no duraderos. Los incrementos de la demanda de electricidad en diciembre de 1990 (15.4%) y de consumo de gasóleo para automoción (10.7%) no se explican solo por la situación de un año antes sino que se deben, en buena medida, a una recuperación en la producción de demandas de consumo.

Faltan datos aún sobre la producción industrial (IPI) de noviembre y diciembre y de la encuesta de población activa (EPA) del cuarto trimestre, necesarios para cerrar la evaluación de los últimos meses del año. Pero lo más probable es que dichos indicadores se alineen con los ya conocidos y terminen por confirmar algún repunte en la recuperación de la tendencia decreciente de los meses precedentes, en especial, en los bienes de consumo.

En definitiva, la economía española ha comenzado el año 1991 bajo el signo de la incertidumbre, junto a un desigual comportamien-

to de sus variables económicas. Incertidumbre derivada como consecuencia de la guerra del Golfo Pérsico y comportamiento dualista en cuanto a la evolución de las variables económicas. A la caída de la demanda de inversión, se contrapone el aumento del consumo privado. Pero, dentro de la caída de la inversión, se enfrenta el profundo descenso de la inversión en bienes de equipo y material de transporte, al fortísimo tirón de la inversión en obras públicas de infraestructura financiadas por el sector público. A la expansión de la demanda de consumo de bienes y servicios corrientes, se contrapone el descenso en la compra de bienes duraderos, fundamentalmente automóviles de turismo.

Este panorama, un tanto sorprendente, se confirma también desde la vertiente exterior. En ella se registra una tendencia a la caída de la importación y la expansión de la exportación pero con dualidad de comportamientos ya que la importación cae por el lado de los bienes de equipo pero se mantiene pujante en los bienes de consumo, mientras la exportación se expande por el lado de las mercancías, pero cae por el lado de los servicios (turismo exterior).

La pérdida de competitividad de la economía española revelada por un índice agregado.

El segundo dato que ha hecho acto de presencia en la economía española en 1990 y que 1991 hereda es el que recoge su pérdida de competitividad en el cuadro de la CEE. El reciente informe sobre España de la OCDE acentúa como uno de los aspectos más preocupantes de la situación española el deterioro rápido de la competitividad en precios y costes que está erosionando la rentabilidad relativa de las exportaciones y de la inversión, de la cual depende decisivamente el futuro de la economía española en lo que se refiere a realizar su tasa de crecimiento potencial, a seguir reduciendo el paro y acercarse a los niveles de vida de los países comunitarios.

Esa importancia de la competitividad es la que ha llevado a la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas a definir un índice de competitividad con el que seguir los movimientos de una variable que condiciona de forma tan decisiva el futuro económico de España. Este número de "Cuadernos" incluye el trabajo realizado por el profesor José Luis Raymond que presenta ese indicador compuesto de competitividad para la economía española en el largo periodo que va de 1970 a 1990.

Los factores condicionantes de la competitividad que este índice destaca son fundamentalmente tres: el comportamiento de los precios relativo y el tipo de cambio, la variación de los salarios reales en relación a la productividad del trabajo y el precio de las importaciones en relación con el deflactor de los precios internos del PIB. Estos tres factores han tenido comportamientos diferentes a lo largo del periodo observado y muy cambiantes, en especial, en los últimos años. Quizás el dato más sorprendente, cuando se considera el nivel relativo de precios y los movimientos del tipo de cambio de la peseta, sea el de las causas que han provocado la revaluación de la peseta, convertida en factor decisivo en la pérdida de la competitividad frente al exterior. La mezcla de política monetaria y fiscal ha provocado un crecimiento de los tipos de interés y la pertenencia al Sistema Monetario Europeo ha afianzado el tipo de cambio, facilitando la llegada de capital extranjero. De esta manera, se ha producido la paradoja de que el déficit público y la insuficiencia de ahorro interno, factores que a largo plazo son responsables de la debilidad de una moneda, actúen a corto plazo en sentido contrario al elevar los tipos de interés. No obstante, este es un proceso inestable que concluye cuando los agentes que participan en el juego se convencen de la insostenibilidad del proceso, lo que podría causar graves problemas de ajuste a la economía española.

Un factor adicional de pérdida de competitividad es la evolución de los salarios reales con relación a la productividad del trabajo. Desde los Pactos de la Moncloa hasta 1986, este ratio había constituido un elemento de mejora de competitividad. Empero, a par-

tir de esta fecha, el proceso se invierte, y la economía española pierde competitividad por la doble vía de crecimientos salariales y de un crecimiento desacelerado de productividad.

En este contexto, solo la favorable evolución de los precios de importación ha contribuido a paliar parcialmente la pérdida de competitividad de la economía española. Entre 1974 y 1990, el deflactor de los precios de importación con relación al deflactor del PIB se ha reducido un 43%. Esta especie de maná caído del cielo ha contribuido, pues, a compensar solo parcialmente los otros dos efectos de signo negativo procedentes de nuestro comportamiento interno. En cualquier caso, se trata de una variable no controlable cuyos efectos pueden orientarse en un futuro de distinto sentido.

Atendiendo a estos tres indicadores, componentes del índice agregado de competitividad, es un hecho que éste acusa una pérdida que excede el 11% desde 1987 a 1990. Tratar de corregir esa situación es obligado para posibilitar una integración no traumática de España en el Mercado Unico, y esa corrección debe fundamentarse en los siguientes criterios, sin que su enumeración indique prioridad relativa:

1. En primer lugar, en la contención del déficit público de suerte que ello posibilite la conducción de una política monetaria menos intervenida que contribuya a reducir los elevados tipos de interés. En efecto, diversos trabajos apoyan la existencia de una relación causal en España entre déficit público y tipos de interés. A la vez, estos tipos de interés han contribuido a la elevación del tipo de cambio en un contexto de equilibrio inestable.
2. En segundo lugar, es preciso fomentar el ahorro nacional. Fomentar el ahorro nacional comporta financiar de forma más ortodoxa el proceso de acumulación de capital, a la vez que debe contribuir a reducir los elevados tipos de interés. Ahora bien, el ahorro nacional es la suma del ahorro de las familias, del ahorro

del sector público y del ahorro de las empresas. Estas tres fuentes de ahorro deben potenciarse de manera que se minimicen los posibles efectos sustitución. Así, el control del consumo público y la progresiva sustitución de imposición directa por indirecta, es la vía más eficiente para potenciar el ahorro público si se desea evitar que el mayor ahorro público conlleve una caída del ahorro de las familias. En cuanto al ahorro de las empresas, la principal variable explicativa está constituida por la evolución del excedente.

3. En tercer lugar, es conveniente retornar a la moderación salarial. En particular, los crecimientos salariales deben fundamentarse en el crecimiento de la productividad del trabajo. Si éste no es el caso, las ganancias a corto plazo de los asalariados llevan la semilla de su propia autodestrucción, dado que la inflación, el lento crecimiento y la pérdida de empleos son el resultado de una estrategia errónea, como lo prueba la experiencia española posterior a la crisis de 1974.
4. Finalmente, cabe recordar que la experiencia también prueba la futilidad del aparente fácil recurso a las devaluaciones competitivas como vía para incrementar cuota en el mercado exterior. A largo plazo, sólo una política saneada apoyada en el ahorro, en la acumulación de capital y en la erradicación del déficit público, puede sentar las bases para que los elementos fundamentales determinantes de competitividad actúen adecuadamente y permitan a la economía española afrontar el reto del Mercado Unico.

Incertidumbre y pérdida de competitividad como premisas de la política económica del 91.

Cuando se analizan los comportamientos de la economía española al comienzo de 1991 se corre el peligro de concentrar la atención en dos variables reclamando su modificación inmediata. Estas

variables son el tipo de interés y el tipo de cambio que han acumulado numerosas peticiones tendentes a lograr su alteración.

¿Por qué no reducir los tipos de interés cuyo elevado nivel está detrás -se dice- de la debilidad progresiva de la inversión privada, del encarecimiento de los gastos financieros de un sector público endeudado que atraen capitales del exterior que elevan, por encima de los datos fundamentales de la economía, el tipo de cambio de la peseta con daño para la capacidad competitiva de España?. Esta pregunta contiene la crítica más insistentemente repetida a nuestra política económica actual a lo largo del ejercicio de 1990. Una respuesta fundada a esta pregunta tiene que inclinarse con firmeza por una contestación negativa por el momento, al menos. Es evidente que la política económica española debe ganar tipos menores de interés pero debe hacerlo a partir de unas premisas que reclaman un conjunto de decisiones coherentes que actúen sobre las causas de los elevados tipos de interés.

Esas causas son tres:

- 1a) La inflación. Sin reducir la inflación es imposible ganar tipos de interés menores. España no ha vencido en su lucha contra la inflación. Hemos presumido a finales de 1990 de haber logrado una inflación que ha dejado reducido el diferencial con la CEE a 8 décimas. Nunca hemos estado más cerca de nuestros socios comunitarios. ¿Por qué, entonces, no dejar de perseguir este objetivo obsesivo de la política anti-inflacionista con tan poca estima social?. Las cosas deben verse desde muchas perspectivas y la más exigente y verdadera no es la de comparar nuestra inflación con la media de los países comunitarios sino con la de los países centrales de la CEE que están marcando la marcha hacia la UEM de la que España quedará marginada si no reduce sus divergencias inflacionistas con esos países centrales. Y esa divergencia no está a 8 décimas de punto sino a casi 4 puntos: 3.8 para ser exactos. De forma que el esfuerzo de conver-

gencia de nuestra inflación no ha terminado. Tiene un terreno importante por delante que es preciso recorrer con paciente perseverancia. Hay que reducir el nivel de demanda interna más aún y es entonces cuando los tipos de interés podrían bajar. En ese camino está ya la demanda de inversión privada afectada plenamente por la incertidumbre creada por la guerra del Golfo. Una demanda más ajustada a la producción debería constituir la condición necesaria para corregir los tipos de interés.

- 2a) Hemos aplicado una política de moderación inadecuada para lograr la convergencia con los países centrales de la CEE: la acción ha contado con el baluarte exclusivo de la política monetaria que ha sido fundamental aunque costoso para reducir nuestra inflación. La política presupuestaria no ha contribuido a esa tarea esencial de disminuir la demanda interna. Las Administraciones Públicas registran un déficit público desde hace cinco años situado en la meseta del 3% del PIB de la que no hemos logrado bajar. Sin variar esta propensión creciente al gasto y al mantenimiento del déficit público de nuestras Administraciones Públicas (¡de todas: Central y Territoriales!), resultaría peligroso eliminar el control monetario (y reducir los tipos de interés) que ha sido la única garantía de unos precios mejores y más estables. Por este motivo, la política monetaria tiene que mantener alta su guardia en los primeros meses, al menos de 1991, tal y como lo hace el programa del Banco de España de objetivos de política monetaria para el año en curso. Solo tras comprobar la comparecencia efectiva de una política presupuestaria rigurosa -que siempre se promete y nunca llega- y seguir las variaciones de la demanda sería posible caminar hacia tipos de interés menores. Por otra parte, los costes laborales unitarios están creciendo en marcada incompatibilidad con los objetivos de una política anti-inflacionista. Bajar los tipos de interés en estas condiciones podría contribuir a financiar un nivel creciente de salarios que empeoraría aún más la situación económica española. Abandonar, por ahora, los

objetivos rigurosos de la política monetaria a la vista de este comportamiento de presupuesto y rentas equivaldría a optar por una política monetaria acomodante que España ha pagado muy cara cuando ha incurrido en la debilidad de practicarla.

- 3a) El alto nivel de los tipos de interés denuncia la inexistencia de una política eficiente que favorezca el ahorro interno. Un aumento del ahorro en todos sus componentes -ahorro familiar, empresarial y público- constituye una necesidad apremiante del objetivo deseado de unos menores tipos de interés. La práctica de esta política pasa por un contención del crecimiento del gasto público para contribuir a su consolidación que, hasta hoy, no se ha producido y por una reforma fiscal que favorezca y no desanime -tal y como hoy ocurre- el ahorro familiar y empresarial.

Sin actuar sobre esas causas nuestro país es difícil que pueda contar con tipos de interés menores que no ocasionen efectos perturbadores en la economía.

Las peticiones de una devaluación de la peseta se han registrado con la misma intensidad al menos que la reducción de los tipos de interés a lo largo del ejercicio pasado y en los momentos presentes. Constituye esta una vieja práctica -quizás el término corruptela sería más indicado- de la política económica española. Una práctica consistente en tratar de ganar competitividad para nuestras producciones merced a devaluaciones periódicas para corregir los aumentos de los precios que las expulsaban del mercado. Esta corruptela tiene cerrado hoy el paso por nuestra pertenencia y obligaciones dentro del SME. Pero las tiene cerradas también por el hecho de que una economía tan indiciada como la española devora a una devaluación en poco tiempo ya que esta devaluación se traslada sobre los precios interiores y, de esa forma, lo que el tipo de cambio permite ganar en competitividad se pierde pronto a través del aumento de precios y

costes internos. De nuevo aquí los objetivos vuelven a ser claros: la causa básica del tipo de cambio elevado de la peseta son los tipos de interés cuya disminución debe estar encomendada a una actuación sobre las tres causas antes expuestas que sostienen sus crecidas cuantías actuales.

1991 va a ser, sin duda, un año difícil para la economía española como para las restantes economías occidentales. La delicada situación internacional y los complejos problemas internos en nuestro país requieren como nunca una atención diligente al comportamiento de la demanda, en especial a la demanda de inversión debilitada por los acontecimientos de la guerra y una apelación a la responsabilidad de los agentes económicos para lograr los mejores comportamientos. La moderación en el crecimiento de las rentas: salarios, intereses, márgenes de beneficio, resulta indispensable para hacer posible un crecimiento estable y la creación de empleos. También lo es la aplicación de una política monetaria y presupuestaria activas y de signo estabilizador que resultan, en verdad, indispensables. Solo sobre esas bases será posible luchar con éxito contra la incertidumbre y la pérdida de competitividad con la CEE que van a dominar los complicados días que vienen.

INDICADORES DE COYUNTURA ECONOMICA

		Variación en % respecto del mis- mo mes del año anterior	Variación acumulada del año 1.990
	<u>Ultimo mes disponible</u>		
OFERTA			
. Indicador General de Actividad	Noviembre	3.2	3.5
. Producción industrial (IPI).	Octubre	-1.8	-0.1
. Consumo de electricidad.	Diciembre	15.4	4.2
. Consumo de gasóleo automoción.	Diciembre	10.7	5.7
. Visitantes extranjeros	Noviembre	-2.2	-3.8
. Población ocupada (EPA).	III TRIM.	1.85	2.92
. Paro encuestado (EPA) - Tasa -	III TRIM.	15.9	16.3
. Paro registrado (INEM)	Diciembre	0.15	-3.1
DEMANDA			
. Ventas en grandes superficies.	Octubre	16.7	7.0
. Consumo de gasolina.	Diciembre	4.9	3.5
. Importación bienes de consumo.	Noviembre	21.3	11.3
. Matriculación de automóviles	Diciembre	-29.5	-12.6
. Importación bienes de equipo	Noviembre	-7.7	4.2
. Matriculación de camiones.	Septiembre	-14.8	-3.0
. Consumo de cemento	Octubre	4.0	9.4
. Licitación oficial obras	Octubre	94.4	41.7
. Viviendas iniciadas.	Septiembre	-10.7	-20.0
SECTOR EXTERIOR			
. Importación CIF.	Noviembre	7.1	8.8
. Exportación FOB.	Noviembre	16.2	10.3
. Balanza por c/c (Millones de \$).	Noviembre	-1.211	-12.788 (3% PIB)
. Nivel de reservas (Millones de \$).	Diciembre	---	53.104
PRECIOS Y SALARIOS			
. Precios industriales	Noviembre	2.2	2.2
- Bienes de consumo.	Noviembre	2.5	3.2
. Índice Precios de Consumo (IPC).	Diciembre	6.5	6.7
- Manufacturas industriales.	Diciembre	4.3	4.9
- Servicios.	Diciembre	9.7	9.2
. Inflación subyacente	Diciembre	6.1	6.5
. Salarios (convenios)	Diciembre	8.1	8.1
. Salarios (ganancia) INE.	III TRIM.	9.3	9.0

PREOCUPADAS EXPECTATIVAS HACIA

EL AÑO 1991

**Francisco Alvira Martín
José García López**

Madrid, 10 de enero de 1991

I. El índice del sentimiento del consumidor español.

En el mes de noviembre de 1990, el ISC español tenía un valor de 89, que traducía un predominio de las opiniones pesimistas sobre la situación económica. La utilidad de este índice como señal de cambio de la coyuntura económica proviene del sentido de las variaciones de sus valores, siendo más explicativo de una situación económica conocer estos cambios que los valores absolutos del ISC. Así, la caída del ISC en diciembre de 1990 significa un giro importante y desfavorable de la opinión de los consumidores como se mostrará al examinar los resultados del sondeo de diciembre de 1990:

Primero: Durante el año 1990, el valor del ISC ha ido descendiendo. En la primavera de 1989 el índice alcanzó el valor más alto de la serie, 94, desde que se inició su estudio en el año 1977 en España (ver gráfico nº 1). El año 1990 rompe esa línea de crecimiento del optimismo.

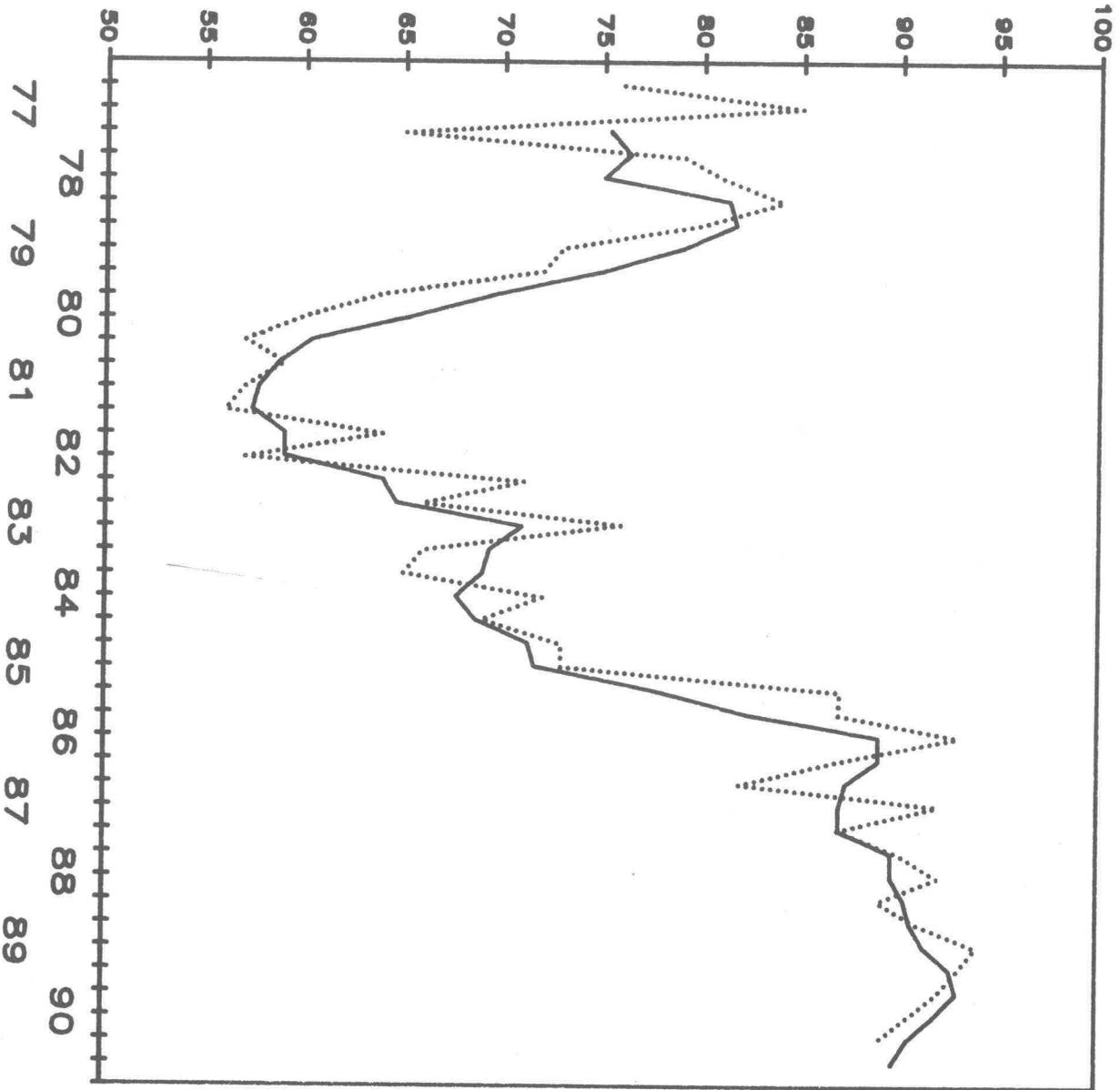
Segundo: La caída de los valores del ISC en este nuevo retroceso del año 1990, es mas suave que en la segunda crisis del petróleo de 1979. En 1990, se han perdido 5 puntos en un año, en 1979 fueron 12 puntos.

Tercero: El resultado más notable del sondeo de diciembre de 1990 proviene del desigual comportamiento de los cinco componentes del índice (ver gráficos nºs 2, 3 y 4). La valoración de los factores económicos que afectan directamente a la cotidianeidad de los entrevistados y al personal balance financiero de su hogar, apenas sufren cambio durante el año 1990, y las pequeñas variaciones son positivas. A finales de 1990 el porcentaje de españoles que perciben una mejora de su propia economía familiar es el más alto de la serie, y el índice que lo mide (103) llega a su cota más elevada. Nueve puntos ha crecido este componente del ISC en el último año. Para los españoles su propia economía ha evolucionado positivamente.

Las previsiones familiares sobre su economía también mejoran continuando la misma tendencia iniciada en 1984. Por último, la valoración del momento presente para comprar bienes duraderos se resiste a descender. Desde 1984, los datos de encuesta señalan una mejora de estos componentes del ISC; aunque sondeo a sondeo la tasa de variación vaya reduciéndose.

GRAFICO 1

**EVOLUCION DEL INDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR
(1977-1990)**



..... SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR

— MEDIAS MOVILES 3 PERIODOS

GRAFICO 2

EXPERIENCIA RECIENTE
(1977-1990)

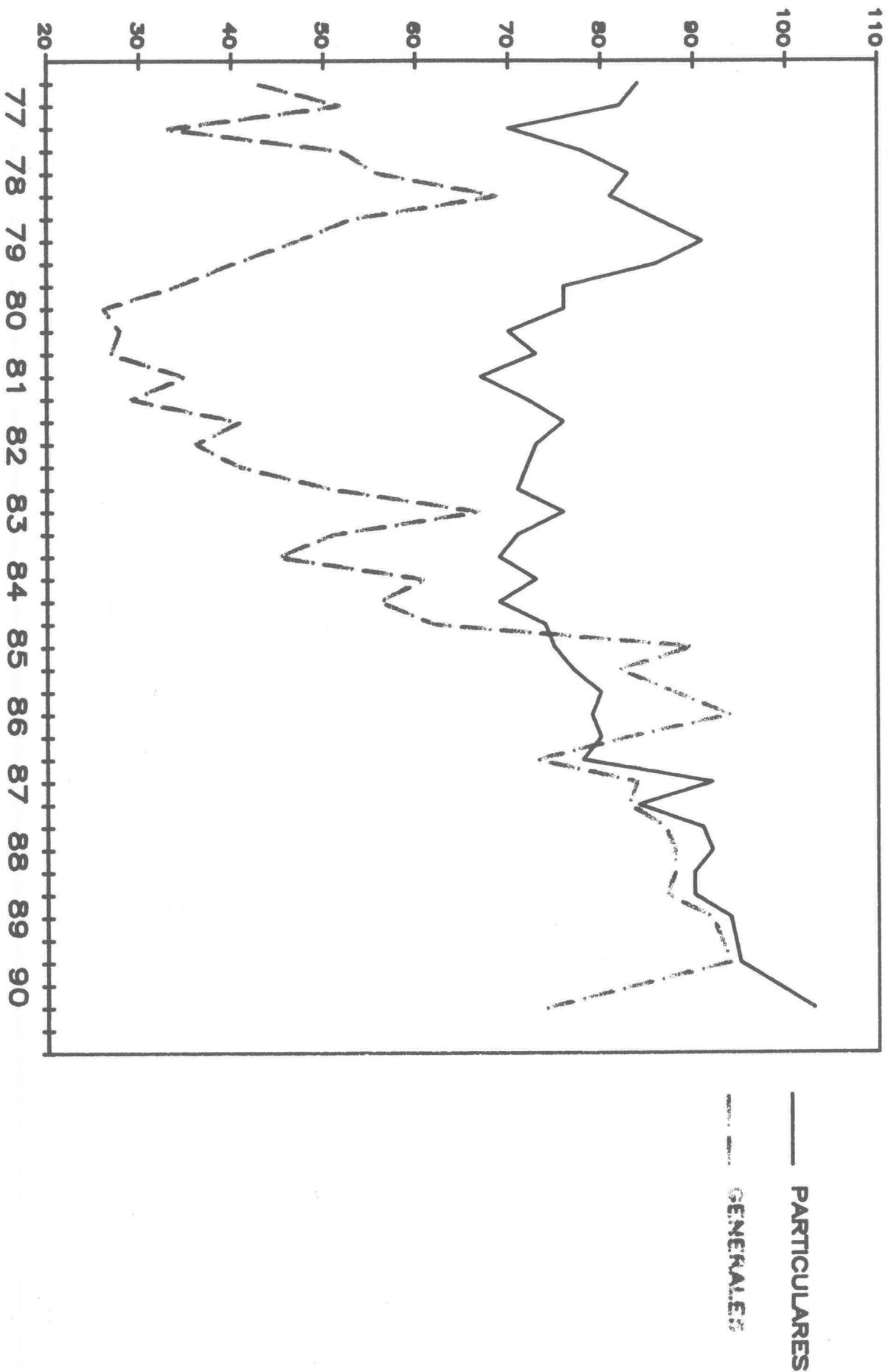


GRAFICO 3

EVOLUCION DE LAS EXPECTATIVAS (1977-1990)

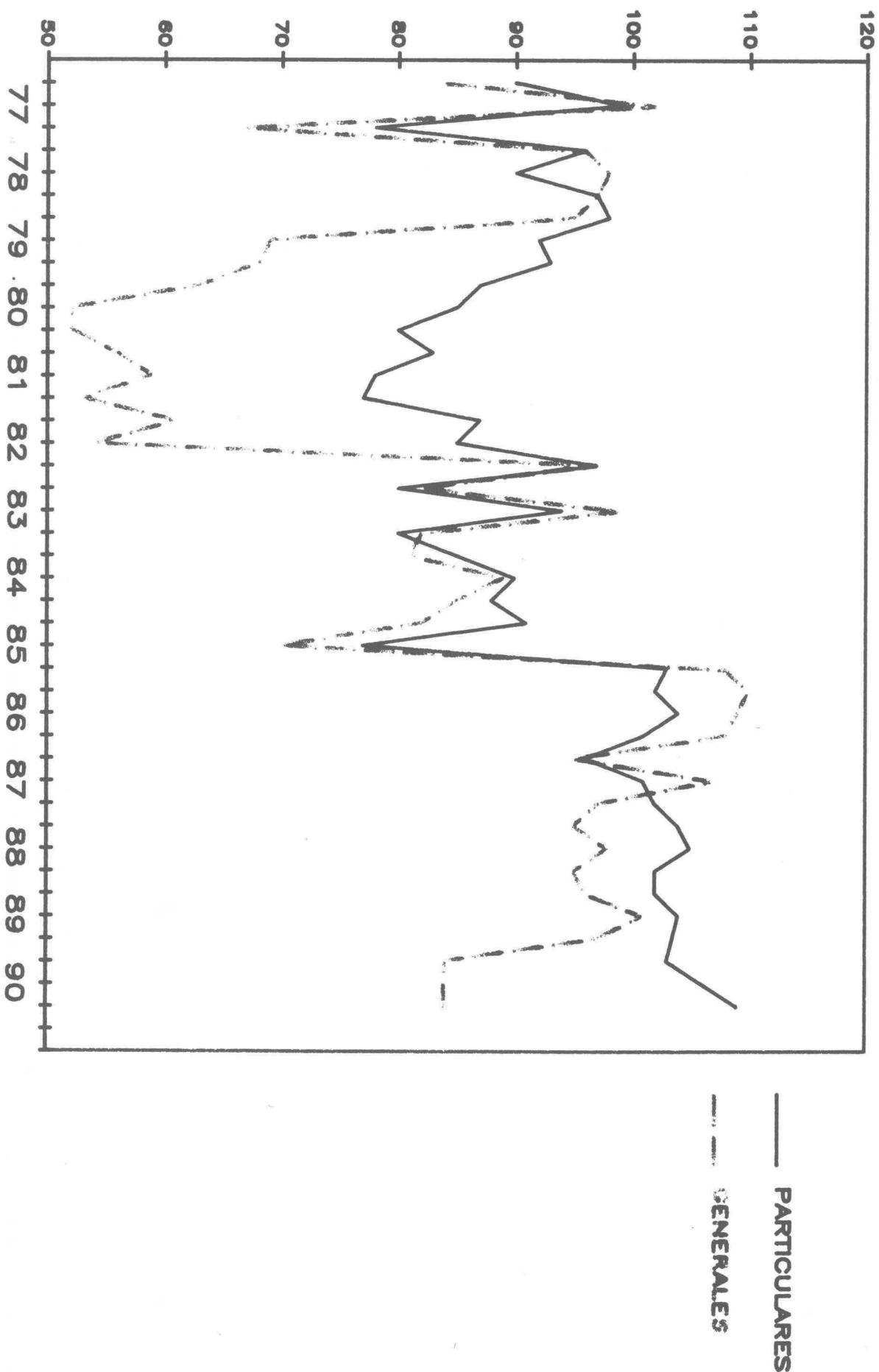
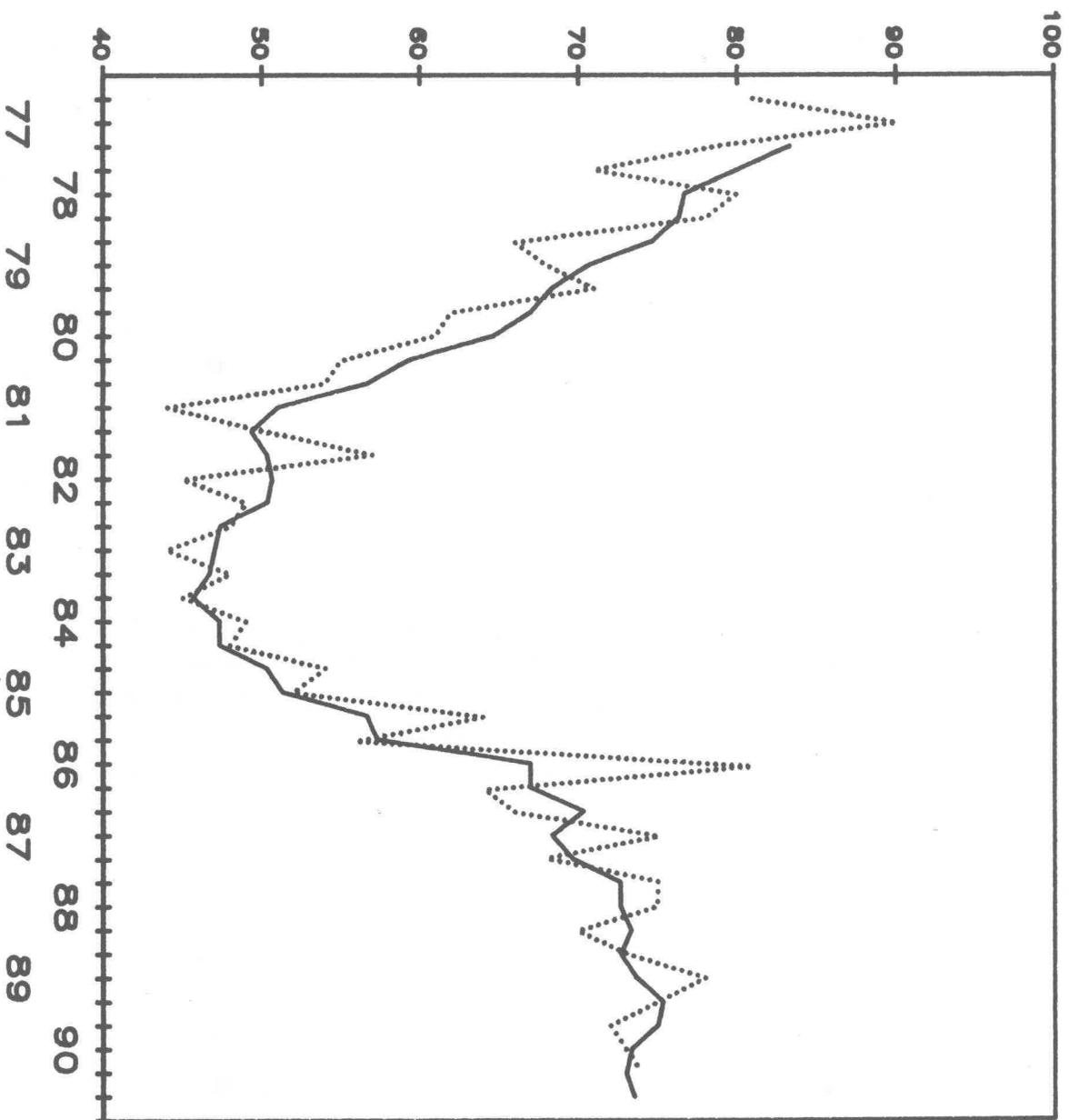


GRAFICO 4

MOMENTO DE COMPRA (1977-1990)



..... MOMENTO DE COMPRA
——— MEDIAS MOVILES 3 PERIODOS

Cuarto: El avance del pesimismo sobre la economía del país es otro dato importante del último sondeo. La característica singular del último sondeo de 1990 es la aparente contradicción entre una opinión crecientemente positiva de la familia media sobre su economía doméstica y una apreciación preocupada respecto a la marcha de la economía española, que desemboca en un retroceso de las expectativas sobre el futuro económico del país.

El mensaje, aparentemente sencillo, que el español medio entrevistado transmite, al hacer su balance económico de 1990, podría ser el siguiente: "Observo que mi situación económica no ha cambiado, y no tengo razones para sospechar que el año 1991 será un mal año para mí; pero cuanto oigo y leo son malas noticias, y la recesión está detrás de la esquina".

CUADRO Nº 1

LA ECONOMIA FAMILIAR

EXPECTATIVAS PARA LOS PROXIMOS SEIS MESES		PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION SEIS MESES ANTES		
En los próximos 6 meses será ↓	En relación a 6 meses antes es →	MEJOR	IGUAL	PEOR
MEJOR		13	10	5
IGUAL		9	38	9
PEOR		2	8	6

Fuente: Encuesta FIES, Noviembre 1990.

Los porcentajes del cuadro nº 1 exponen los nueve tipos de opinión que es posible construir cruzando las respuestas referidas a la percepción sobre la reciente evolución con las expectativas sobre la economía familiar de los mismos individuos en el sondeo de diciembre de 1990.

El porcentaje más alto, 38%, corresponde a quienes no perciben ni esperan cambios en su situación económica. A las personas que creen vivir en un proceso de mejora continuada de su economía les corresponde el segundo puesto, con un 13%, en claro contraste con un 6% de los que perciben un deterioro continuado de su situación financiera. Los tipos de opiniones optimistas del cuadro nº 1 representan un 37% de la población. Este es un porcentaje bastante superior al 25% de tipos de valoración pesimistas.

CUADRO Nº 2

EVOLUCION DE LOS TIPOS DE VALORACION

DE LA ECONOMIA FAMILIAR 1984/1990

TIPOS DE OPINION:	Año 1990	Año 1989	Año 1986	Año 1984
1. Opiniones optimistas	37	26	33	21
2. Estancamiento	38	50	31	34
3. Opiniones pesimistas	25	24	36	46
TOTAL	100	100	100	100

Fuente: Encuestas FIES.

Al comparar la distribución de los tipos de opinión del último sondeo de 1990 con la de los años 1989, 1986 y 1984, se observa una evolución positiva. En 1984, el porcentaje más alto, 46% lo formaban las familias que creían que su situación financiera estaba evolucionando desfavorablemente. Entre 1984 y 1990, las respuestas pesimistas han retrocedido 21 puntos. Simultáneamente, las respuestas optimistas han avanzado 16 puntos, superando claramente a las anteriores. El retroceso de las opiniones pesimistas es rápido hasta 1989. Entre 1989 y 1990, apenas hay cambio en las opiniones pesimistas, obteniendo, sin embargo, las optimistas un avance que procede del retroceso del porcentaje de familias que ni perciben ni prevén ningún cambio en su situación económica.

La expansión económica española entre 1985 y 1990 ha sido reconocida por los españoles, que han percibido sus efectos sobre sus propias economías y, con su mayor optimismo han contribuido a fortalecer y ampliar la fase expansiva del ciclo al formarse un clima de confianza por parte de la población.

Quinto: La economía del país ha entrado en una etapa de dificultades, según los entrevistados. El dato más relevante del sondeo de diciembre de 1990 es la caída del sentimiento sobre la economía nacional. Desde 1982, la evolución de los índices de percepción y de expectativas ha seguido las pautas siguientes: 1º) Tanto la valoración de la economía española, al comparar su situación en el momento de realizarse la encuesta con la de seis meses antes, como las previsiones para los siguientes seis meses ha venido siendo en cada sondeo más favorable hasta 1990; 2º) Desde 1977 a 1984 el índice que mide la percepción de la marcha económica particular se mantuvo por encima del índice que mide la percepción de la economía general. En los años peores de la crisis de los setenta, la diferencia entre ambos índices fue más amplia y desapareció en los momentos de expansión económica. A partir de 1984, ambos índices evolucionan positivamente y, con cortas diferencias entre sí, su comportamiento se corresponde con la evolución positiva de los indicadores económicos; 3º) Desde 1977 a 1982, las expectativas sobre la economía personal retroceden, pero se mantienen con valores muy superiores a los de las expectativas sobre el país. En el año 1982, a raíz de las elecciones legislativas de ese año, las expectativas sobre la economía nacional experimentan un rápido crecimiento y los valores de ambos índices (expectativas económicas personales y generales) evolucionan en el mismo sentido, sin apenas diferencias hasta 1990. En este año, se ha producido un notable ascenso de la preocupación hacia la economía del país por parte de los españoles, aunque ese temor no se refleje en la situación financiera personal, o no se haya recogido hasta ahora. La incertidumbre por la crisis del Golfo se encuentra detrás de esa valoración netamente pesimista sobre la marcha de la economía nacional. Esta preocupación, por otra parte, no es diferente a la que se ha generado en otros países de la Comunidad Europea, como se demostrará más adelante.

Igual que en el apartado de la valoración sobre las economías domésticas, el cuadro nº 3 recoge los tipos de opinión sobre la evolución de la economía nacional.

El segmento de población que ha percibido un deterioro durante los últimos meses, y además espera que este retroceso aumente en los próximos meses (29%), es el más alto de los recogidos en el cuadro nº 3. Otro grupo, con un 15%, está integrado por quienes creen que la economía española se ha orientado desfavorablemente y se mantendrá igual en el año 1991. La suma de los grupos con una opinión pesimista es de un 54%.

La mayoría de los españoles, por tanto, muestra un notable grado de desconfianza respecto al comportamiento de la economía nacional en los últimos meses, y para el año 1991 cree que los logros de los años anteriores se verán comprometidos.

CUADRO Nº 3**LA ECONOMIA ESPAÑOLA**

EXPECTATIVAS PARA LOS PROXIMOS SEIS MESES		PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION SEIS MESES ANTES		
En los próximos 6 meses será ↓	En relación a 6 meses antes es →	MEJOR	IGUAL	PEOR
MEJOR		10	6	6
IGUAL		7	18	15
PEOR		4	6	29

Fuente: Encuesta FIES, Noviembre 1990,

CUADRO Nº 4**EVOLUCION DE LOS TIPOS DE VALORACION****DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA 1984/1990**

TIPOS DE OPINION:	Año 1990	Año 1989	Año 1986	Año 1984
1. Opiniones optimistas	28	27	42	26
2. Estancamiento	18	46	18	17
3. Opiniones pesimistas	54	27	39	57
TOTAL	100	100	100	100

Fuente: Encuestas FIES.

Al comparar la distribución de los tipos de opiniones del último sondeo de 1990 con la de los años 1984, 1986 y 1989, se observa (ver cuadro nº 4): 1º) Un cambio radical respecto a la distribución de 1989. Las opiniones pesimistas aumentan un 100%. Se ha

producido un trasvase notable de opiniones desde el segmento que en 1989 creía que la economía española no ofrecía cambios importantes al segmento que, en 1990, cree que la economía española se está deteriorando. 2º) La distribución de finales de 1990 coincide con la de 1984. El avance del optimismo de los españoles logrado entre 1984 y 1989 se ha perdido con el anuncio de las consecuencias de la crisis del Golfo. 3º) Al comparar la distribución de las valoraciones respecto a la economía personal y general se observa una notable aproximación de los valores pesimistas en los años 1986 y 1989, correspondientes al trienio de mayor expansión de la economía española, y una fuerte diferencia en los años 1984 y 1990. En estos últimos años, los tipos de opiniones pesimistas respecto a la economía nacional superan con mucho a los tipos de opiniones pesimistas sobre la economía familiar.

Estos resultados señalan que, desde el punto de vista de los consumidores, los cambios de la coyuntura económica, especialmente los negativos, les afectan, personalmente y de forma inmediata, relativamente poco, y sólo si la caída del pulso económico nacional se prolonga durante bastantes meses. La escasa incidencia de los resultados de las empresas en unos salarios indiciados, la rigidez de las plantillas en las empresas, la expansión de la oferta de empleo público y las ayudas por parte de las distintas administraciones públicas, así como la protección económica en el seno de la familia española, mantienen durante algún tiempo sin cambio la situación financiera de la familia. La caída de la tasa de crecimiento económico afecta, en una primera fase, a las cuentas de las administraciones públicas, con un aumento del déficit fiscal; a las empresas, por la caída de los beneficios y de las inversiones, y a la balanza por cuenta corriente, por una caída de la situación competitiva de las empresas; pero las rigideces del sistema económico del país retrasan sus efectos psicológicos sobre los trabajadores. Al final del proceso, si los desajustes económicos continúan, la presión de los hechos económicos termina por reflejarse en las economías domésticas, deterioradas por altas tasas de inflación, que recobran su prioridad en la ordenación de los problemas personales, mientras que la caída de las posibilidades de empleo para los jóvenes y de la pérdida de puestos de trabajo en los sectores más afectados por el estancamiento refuerza el temor al desempleo. Históricamente estas consecuencias de una desfavorable coyuntura han influido con bastante retraso en la opinión pública española. El despido es caro; los expedientes de regulación de empleo dejan huella en la imagen y la cultura de las empresas, además de exigir tiempo para implementarlos; la lucha sindical afecta fuertemente al aumento automático de los salarios; la expansión del gasto público se justifica fácilmente en un país con tantas carencias de infraestructura material y social. Todos estos factores, peculiares de nuestra estructura productiva e institucional, influyen en las diferencias que desde 1977 surgen entre las valoraciones de la economía privada y de la economía nacional en las fases de crisis. Desde un enfoque psicológico, la economía española no es la suma de todas las economías individuales. Como la encuesta demuestra, en las etapas de crisis el agregado de las economías familiares y la economía nacional se distancia, para acercarse en las de bonanza económica.

El retroceso de las opiniones optimistas a finales de 1990 tiene otro componente exterior importante y temporal: la incertidumbre generada entre los consumidores por la crisis del Golfo Pérsico. La opinión sobre la economía propia se fundamenta en los datos personales que el consumidor tiene de su situación financiera. Por el contrario, la opinión respecto a la economía nacional se apoya en la información de los medios de comunicación. Y, desde agosto, las noticias sobre la economía mundial transmiten una imagen preocupante que lleva a una incertidumbre general para 1991. A la posible guerra en el Golfo, se han unido los problemas económicos y políticos de la URSS y los derivados del paso de un sistema económico a otro en los países del Este contribuyendo las noticias de unas y otras áreas geográficas a generar más incertidumbre.

En el ámbito interno, los desajustes de la economía española se magnifican en la prensa porque se ha entrado en un período electoral importante y la guerra por los votos se traslada a la información económica. La "botella está medio llena o medio vacía" según la ideología dominante en el medio y, además, en la España de las autonomías este proceso preelectoral se complica porque, según el partido en el gobierno de cada ayuntamiento o comunidad, los logros y los problemas se presentan de forma diferente. Las posibilidades de un análisis personal y fundado son pocas, y la tendencia a simplificar favorece una definición negativa de la situación general, con independencia de que esa opinión pesimista pueda estar suficientemente apoyada por los hechos.

II. Comparación internacional.

Desde 1984, la encuesta del ISC español recoge las mismas preguntas, propuestas a muestra representativa a nivel nacional de la población del resto de los países de la CEE. Los índices (ICC), elaborados en base a los resultados de los sondeos en la CE y en España, muestran, de forma cuantificada, la opinión de los consumidores comunitarios respecto a diversas cuestiones económicas como la inflación, el paro o el ahorro. Los gráficos nºs 5 a 10, elaborados con los índices medios anuales, son, por tanto, la expresión del sentimiento económico de la Comunidad entre los años 1984 y 1990.

El valor medio del ICC comunitario, -13, muestra que la mayoría de los consumidores sienten que la situación económica es desfavorable. La pérdida del ICC entre 1989 y 1990 ha sido de seis puntos, rompiéndose la tendencia positiva que se inició en 1984 y retrocediendo en unos meses al nivel de 1984.

Aunque los valores del ICC difieren de unos a otros países de la CE, el retroceso ha sido general. Entre los "grandes" de la Comunidad, Alemania muestra un índice relativamente menos negativos, (-8), y el Reino Unido, el ICC peor, (-29). En esta

ordenación, el ICC español, (-11) se sitúa en una posición intermedia. Más importante que los valores absolutos de los índices es comprobar la intensidad y el momento de ese retroceso generalizado de los índices entre 1989 y 1990. Italia y Reino Unido inician el cambio en 1989 con una caída muy fuerte de este último país en 1990. El malestar económico profundo del Reino Unido proviene de factores anteriores a la crisis del Golfo.

Al comparar la evolución de los componentes del ICC comunitario se observa:

1º) Todos los componentes del ICC retroceden. Este dato expresa, por tanto, una opinión algo diferente de la española. En España el índice que mide la opinión de los consumidores sobre su economía mejora ligeramente. El índice de la media comunitaria retrocede. La traslación psicológica de las dificultades de la economía nacional a las economías familiares se produce mucho más rápidamente en los países centrales de la CE que en España.

2º) La caída de los índices que miden la percepción y las expectativas sobre la economía nacional es muy fuerte en la Comunidad y también en España. Este resultado, sin duda, apoya la tesis de que existe un factor común: la incertidumbre por la situación económica internacional y sus efectos sobre las economías nacionales está detrás de ese común retroceso de los índices. Las expectativas medias de los europeos se sitúan en 1990 al nivel de 1984, perdiéndose la ganancia de optimismo obtenida entre 1984 y 1989. Dos países aparecen como especialmente pesimistas sobre la marcha de su economía nacional: Reino Unido y Francia. España se coloca en un puesto intermedio entre Alemania y los dos países citados.

El dato diferencial más notable de las opiniones de los consumidores españoles respecto a la de los comunitarios se encuentra en la mejora sentida y prevista por aquellos de su economía personal, frente a los comunitarios que prevén próximo el efecto sobre sus hogares del agravamiento de sus economías nacionales. En el examen por países, el modelo de opinión español se presenta, algo atenuado, en Italia.

III. Los problemas económicos de los españoles.

Siete problemas socioeconómicos: -paro, inflación, delincuencia, contaminación, cierre de empresas, huelgas y equipamiento de la zona donde vive- se han venido proponiendo desde 1977 a los españoles para que los ordenen según su importancia y la gravedad de su situación. En diciembre de 1990, el orden establecido por los entrevistados se expone en el cuadro nº 5.

GRAFICO 5

**INDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES
(1984-1990)**

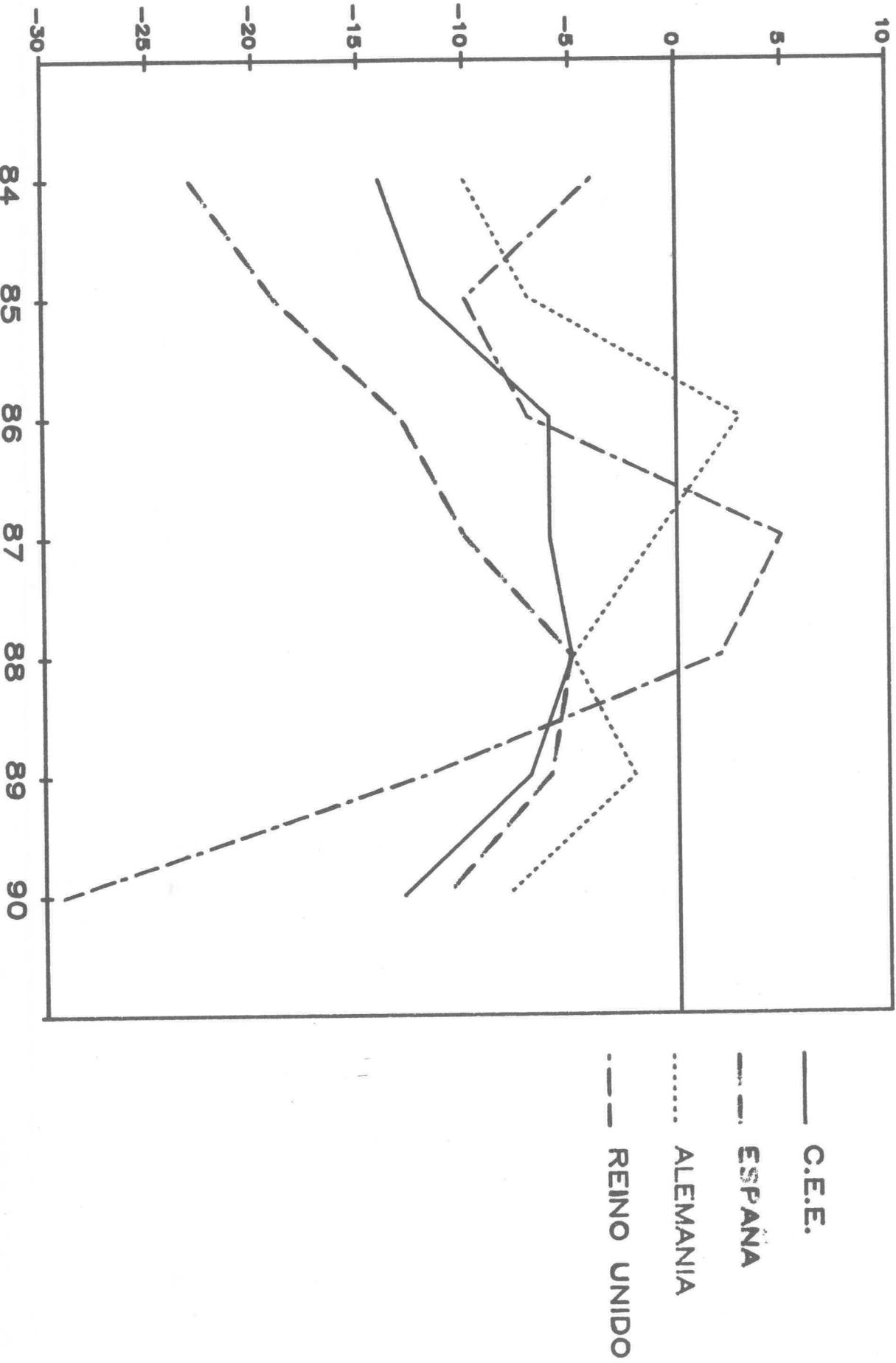


GRAFICO 6

OPINION SOBRE LA ECONOMIA FAMILIAR
(1984-1990)

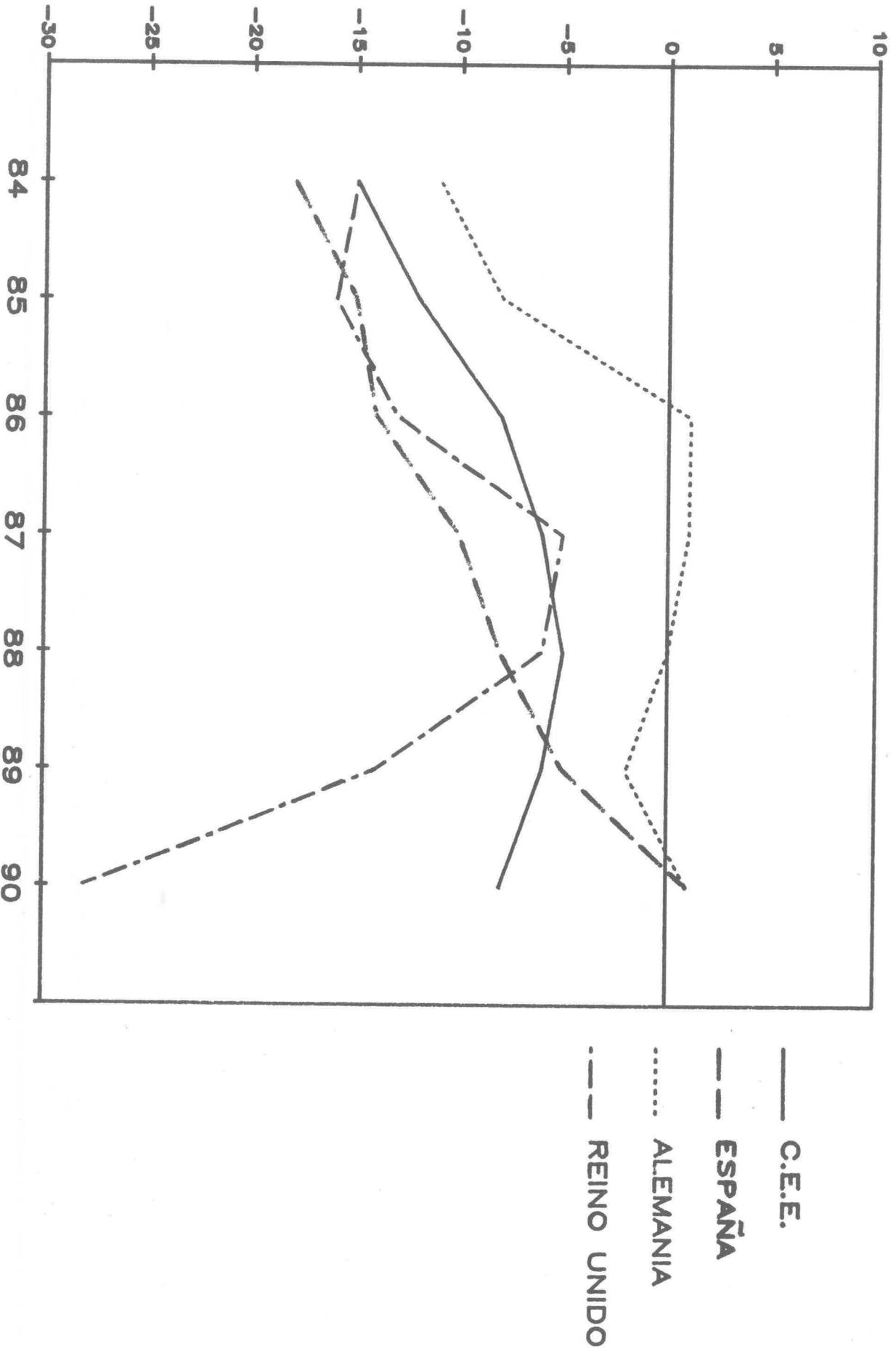


GRAFICO 7

EXPECTATIVAS DE LA ECONOMIA FAMILIAR
(1984-1990)

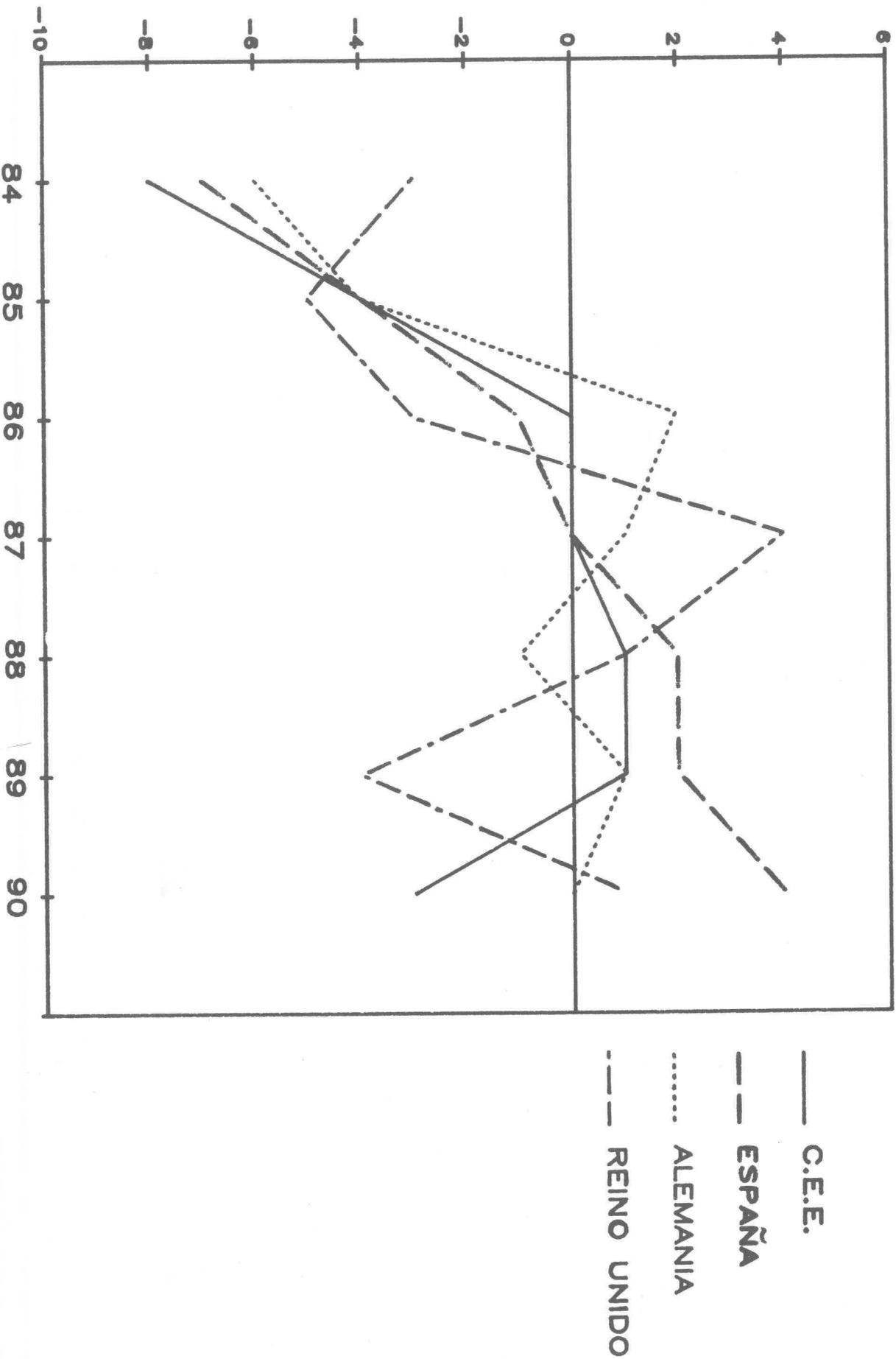


GRAFICO 8

OPINION SOBRE LA ECONOMIA NACIONAL
(1984-1990)

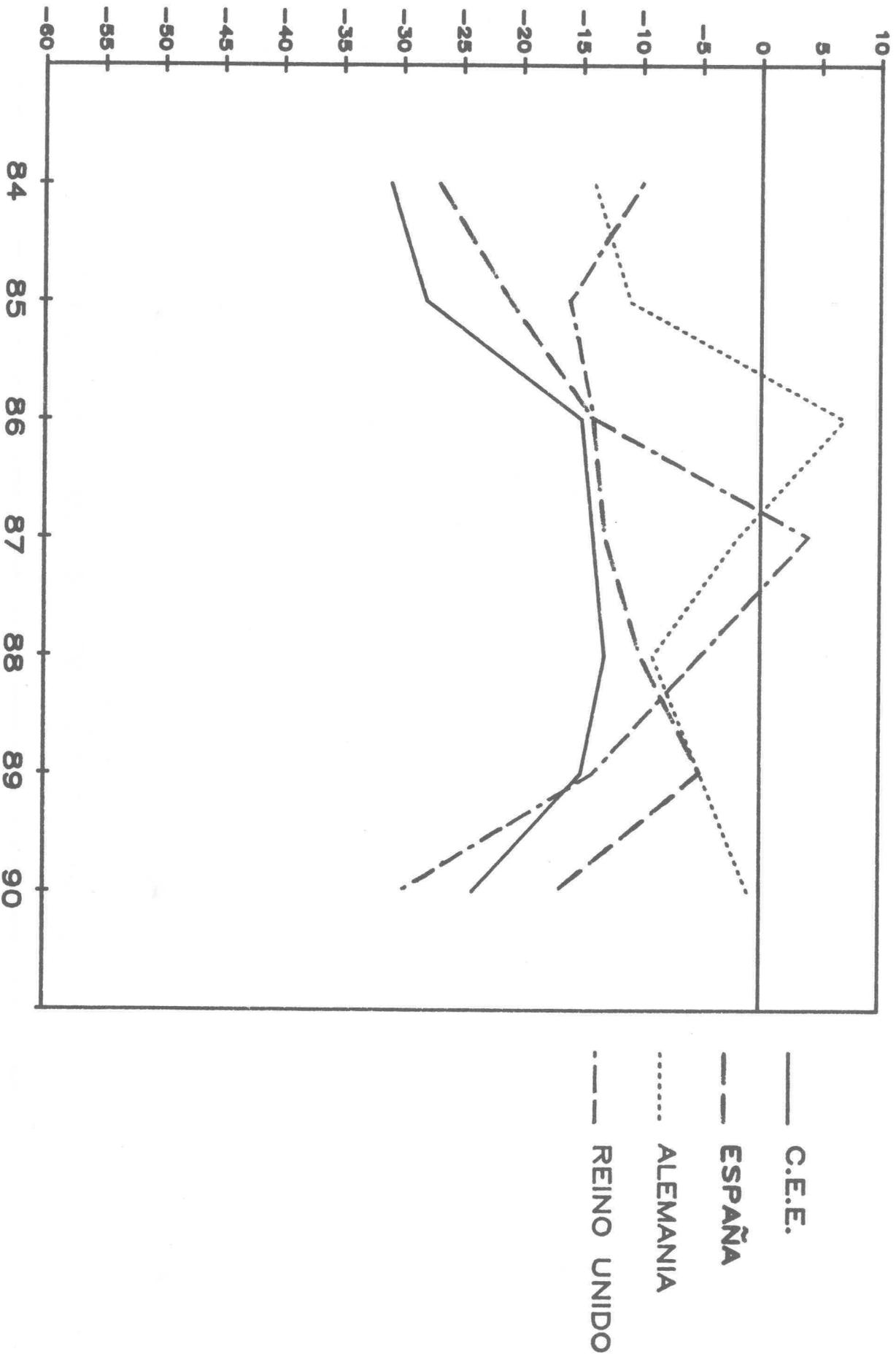


GRAFICO 9

**EXPECTATIVAS DE LA ECONOMIA NACIONAL
(1984-1990)**

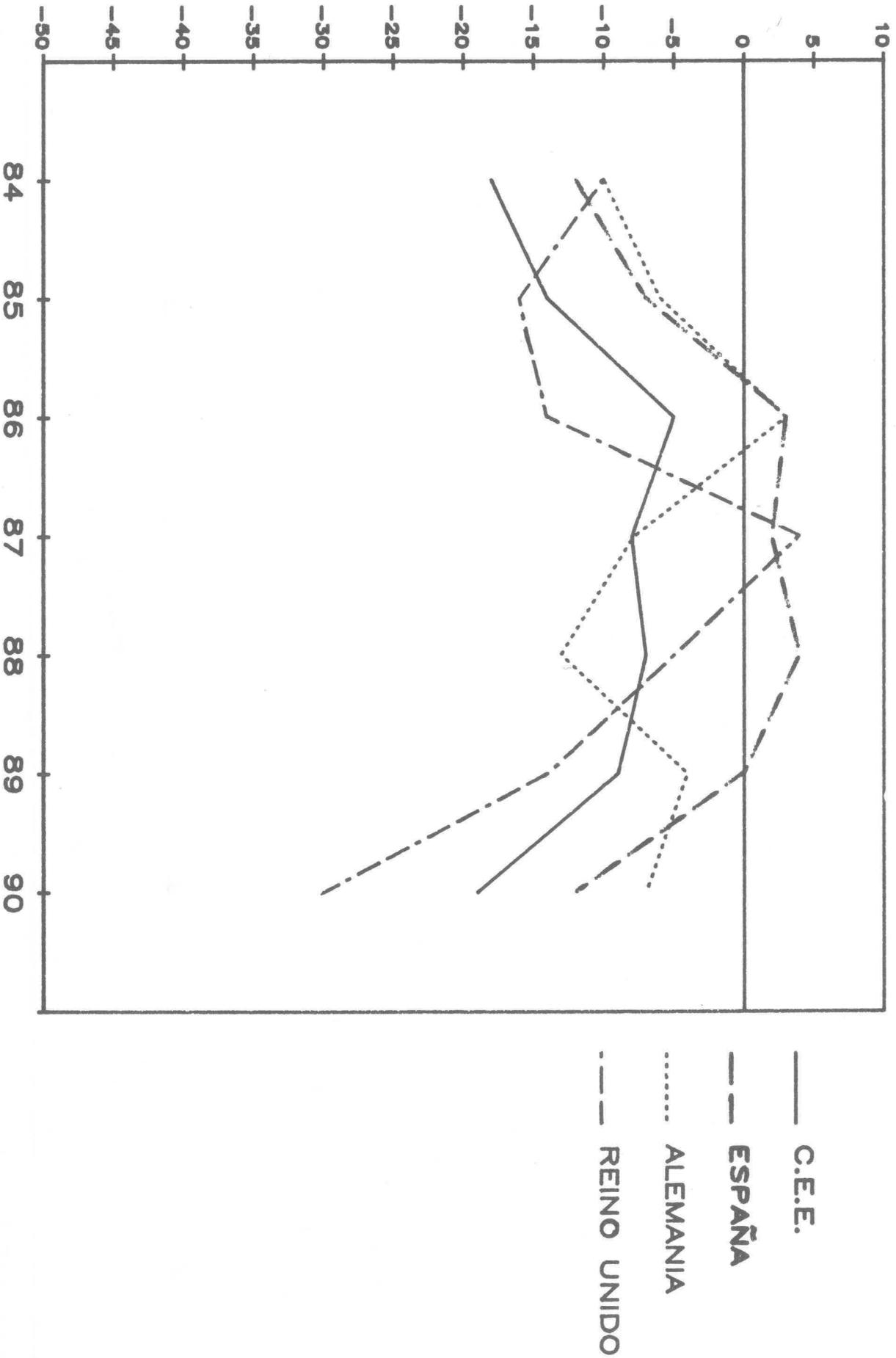
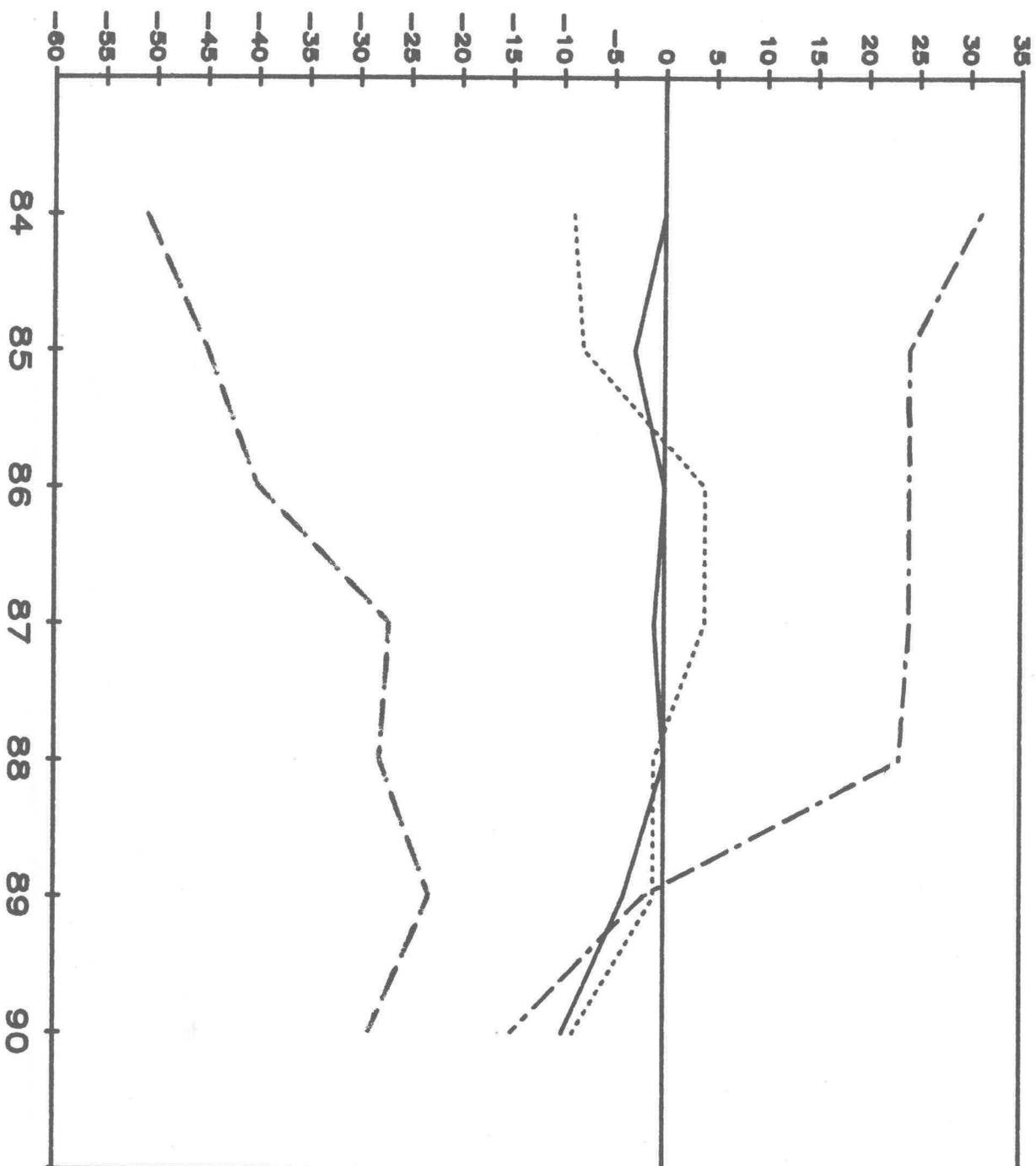


GRAFICO 10

EVOLUCION DE LA DEMANDA
(1984-1990)



- C.E.E.
- ESPAÑA
- ALEMANIA
- - - REINO UNIDO

El índice (de 1 a 7) expresa la fuerza con que el público sitúa a cada problema en relación a los demás. Si todas las respuestas situaran al paro en el primer puesto, su índice sería 1. Si todas las respuestas atribuyeran a las condiciones de vida el último puesto, el valor de su índice sería 7.

CUADRO Nº 5

IMPORTANCIA DE LOS PROBLEMAS SOCIOECONOMICOS

	<u>Indice</u>
1º. Paro	2.4
2º. Delincuencia	3
3º. Contaminación	3.7
4º. Inflación	3.8
5º. Cierre de empresas	4.4
6º. Aumento de huelgas	5.2
7º. Condiciones de vida	5.7

Fuente: Encuestas FIES, Noviembre 1990.

Según el último sondeo, el paro es el problema más importante planteado a la sociedad española; pero el valor de su índice (2.4) es el más alto desde 1977, lo que indica una preocupación relativamente menor a la existente al inicio de la serie. La falta de empleo sigue, por tanto, figurando como principal preocupación, pero pierde fuerza frente a otros dos problemas que no son estrictamente económicos o que presentan múltiples facetas: delincuencia y contaminación. Por primera vez, la conciencia del deterioro del medio ambiente español y sus consecuencias, incluso económicas, ha situado este problema por delante de la preocupación por los precios que pasa a un cuarto puesto. La opinión pública, según estos datos, se muestra más sensible a la pérdida de su calidad de vida por efecto de la agresividad de los factores contaminantes -proceso de urbanización desordenado e industrialización indiscriminada- que al aumento de los precios. En toda la CE, conservar la "Naturaleza" con el menor deterioro posible ha pasado de ser bandera de los partidos verdes a los programas de todas las opciones ideológicas y el crecimiento económico entre 1984 y 1990 ha permitido que los ciudadanos contemplen los problemas

sociales a más largo plazo. Los españoles, como la última encuesta muestra, no son excepción a este movimiento europeo.

El paro.

A pesar de haber vivido una fase expansiva de la economía entre 1984/1990, el paro ha mantenido -con menor fuerza- el primer lugar en la ordenación de los problemas correspondientes a diciembre de 1990.

CUADRO Nº 6

EL PARO: PRIMER PROBLEMA NACIONAL

	<u>Año 1990</u>	<u>Año 1989</u>	<u>Año 1986</u>	<u>Año 1984</u>
<u>AMPLITUD DEL PARO</u>				
El entrevistado conoce:				
1. Bastantes o muchas personas en paro	26	34	41	49
2. Algunas	44	36	40	38
3. Ninguna	30	30	19	13
TOTAL	100	100	100	100
<u>EXPECTATIVAS</u>				
El entrevistado cree que en 1991 el paro:				
1. Aumentará	58	29	50	72
2. Como en el año 1990	29	30	31	20
3. Disminuirá	13	41	19	8
TOTAL	100	10	100	100

Fuente: Encuestas FIES.

El último sondeo de 1990 proporciona los siguientes resultados respecto a este importante problema:

En primer lugar, la oferta de empleo sigue sin alcanzar el nivel necesario para absorber la demanda total de trabajo y, desde el punto de vista de la población, sigue siendo el principal problema planteado a la sociedad española. El paro es un reto sin resolver aún. Los años de "rosas" no han erradicado este desequilibrio entre oferta y demanda laboral.

En segundo lugar, desde 1984 a 1990 la preocupación por el paro ha evolucionado muy favorablemente. Los españoles advierten que hay menos personas paradas en su entorno familiar y, hasta 1990, las previsiones pesimistas fueron cediendo paso a las optimistas. En el año 1989, se logró el punto relativamente más alto de las expectativas optimistas, 41%, siendo este grupo de opiniones el más amplio, en claro y positivo contraste con la distribución de las expectativas de 1984 con sólo un 8% de personas que preveían una disminución del paro.

En tercer lugar, el sondeo de diciembre de 1990 descubre un cambio importante en la valoración de los españoles. Según la opinión mayoritaria, la amplitud del paro ha seguido disminuyendo: en 1984, un 49% percibía que había bastantes o muchas personas en paro entre sus familiares y amigos, en diciembre de 1990, sólo un 26% mantenía la misma opinión. Según los encuestados en el año 1990 su relación directa con personas en paro ofrece la situación más positiva del quinquenio. Sin embargo, las previsiones del público han sufrido un brusco y desfavorable cambio. En el año 1989, sólo un 29% de la población preveía un aumento del paro. Un año después ese porcentaje se había doblado: un 58% -la mayoría de los españoles- cree que el paro crecerá en el año 1991.

En cuarto lugar, este retroceso de las expectativas positivas de los españoles se enmarca en un comportamiento similar de las mismas en los países comunitarios.

Como las cifras del cuadro nº 7 muestran, el índice que mide las previsiones de paro han aumentado en la CE de forma importante, prácticamente se han doblado las expectativas pesimistas y en algunos países -como España y el Reino Unido- la intensidad de este pesimismo aparece como una característica particular de la opinión pública. La estrecha relación entre previsiones de estancamiento o recesión de la economía nacional, incertidumbre en el marco internacional y caída del empleo parece fuera de duda para la mayoría de los europeos que considera al paro como el problema más importante de la política económica.

CUADRO Nº 7EXPECTATIVAS DE PARO EN LA CE (*)

	<u>Año 1990</u>	<u>Año 1989</u>	<u>Diferencia</u>
Alemania	32	11	21
Francia	19	16	3
Italia	39	29	10
Reino Unido	33	4	29
Media CE	29	14	15
España	28	-3	31

(*) Valores de los índices formulados. Al dar un punto a las respuestas crecerá mucho, 1/2 punto crecerá algo; 0 puntos no cambiará; un punto negativo disminuirá mucho y 1/2 negativo disminuirá un poco.

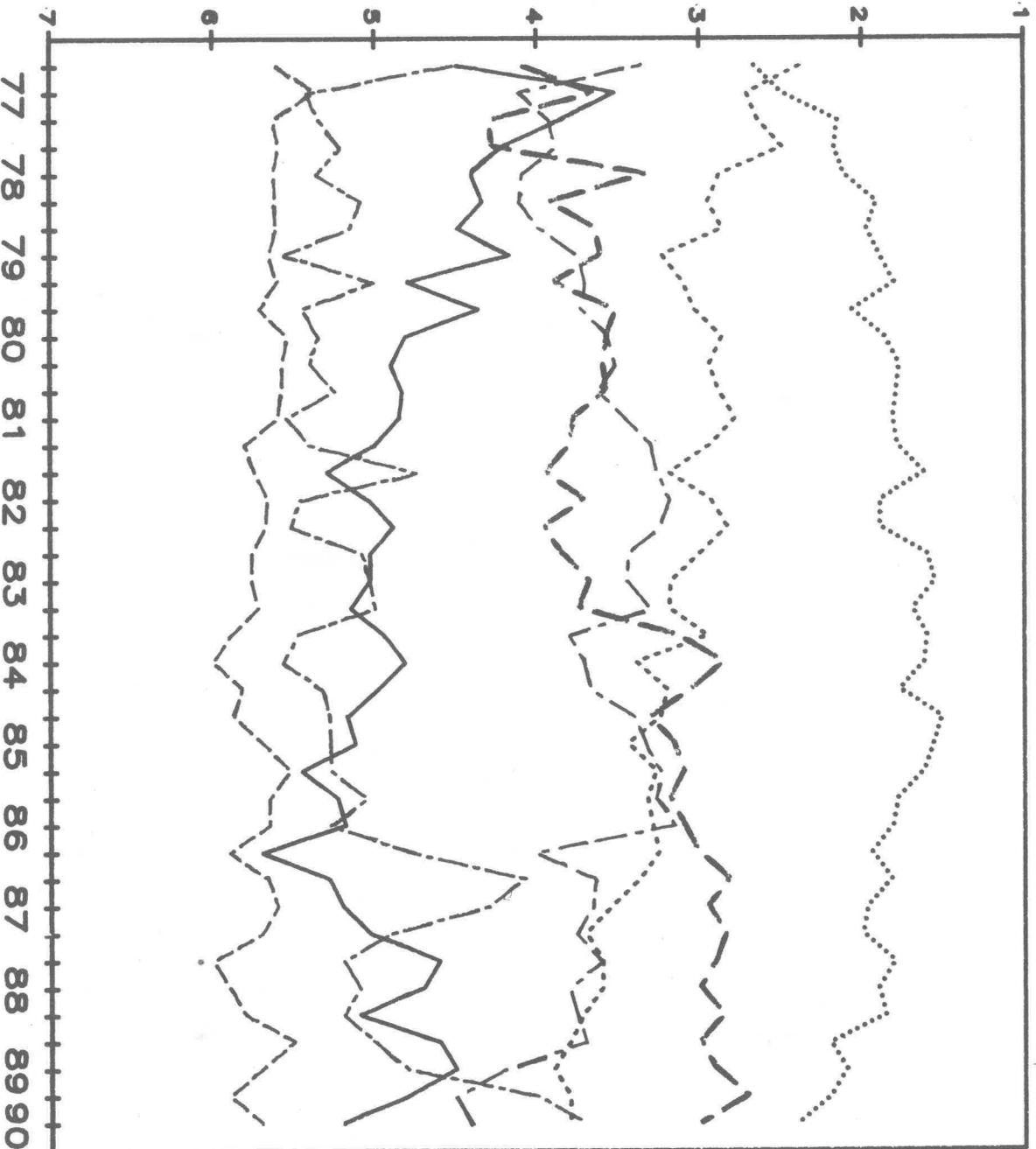
Fuente: Encuestas FIES. Suplemento B del boletín Economic Europeenne, nº 10. Octubre 1990 de la Comisión de la CE.

Inflación.

La preocupación relativa de los españoles por el aumento de los precios ha ido cediendo terreno ante otros problemas no directamente económicos como la inseguridad ciudadana y los ecológicos, y así en la ordenación de diciembre de 1990 aparece en un cuarto lugar, mientras el paro se mantiene en un primer puesto. Esta evolución de la opinión pública no difiere sustancialmente de la expuesta por la mayoría de los europeos. Sin embargo, en una encuesta realizada entre 400 economistas europeos, el efecto más grave y más directo de la crisis del Golfo (2) será el aumento de los precios y la mayor preocupación de los gobiernos consistirá en atenuar sus consecuencias y mantener la inflación en tasas soportables. Es, por tanto, de interés analizar la opinión pública en relación con los precios, aunque para los consumidores haya perdido parte de su importancia.

Los datos del cuadro nº 8 muestran que la mayoría de los españoles cree que el nivel de precios de 1990 es superior al de 1989. Además esta opinión desfavorable se ha

PROBLEMAS ECONOMICOS (1977-1989)



- PARO
- DELINCUENCIA
- INFLACION
- .-.- CIERRE EMPRESAS
- HUELGAS
- CONTAMINACION
- .-.- COND.BARRIO

fortalecido respecto a la de años anteriores, con un aumento de 16 puntos en el índice. Lo mismo sucede con las expectativas de inflación. El índice que mide las previsiones crece también otros 17 puntos.

Crecimiento importante de los precios de 1990 respecto a los de 1989 y previsión de que el proceso inflacionista seguirá creciendo en 1991, con un 39% de entrevistados que espera una aceleración del proceso es el resultado negativo del último sondeo.

Tampoco en la CE la opinión del público difiere de ese resultado. El índice medio sobre la percepción del aumento de precios en 1990 ha ganado 15 puntos, y el índice de las previsiones 14 puntos. Los índices españoles son algo peores que los medios comunitarios (ver cuadro nº 8); pero ningún país -ni Alemania, que entre 1985 y 1988 ofreció un índice negativo- se salva de este reencuentro de su población con la inflación.

CUADRO Nº 8
OPINION DE LOS EUROPEOS SOBRE EL
COMPORTAMIENTO DE LOS
PRECIOS (*)

	EXPERIENCIA RECIENTE							EXPECTATIVAS						
	84	85	86	87	88	89	90	84	85	86	87	88	89	90
Alemania	15	9	-15	-14	-2	24	29	28	25	5	12	24	32	50
Francia	58	44	12	12	5	20	25	32	27	19	12	7	19	44
Italia	55	49	36	29	34	46	49	46	48	35	42	45	57	61
R. Unido	19	24	15	11	18	35	49	40	43	32	36	48	48	49
CEE	37	30	13	11	14	30	35	35	32	20	22	25	35	49
España	50	42	46	32	24	24	40	49	58	46	45	45	44	61

(*) Los valores del cuadro corresponden a los de los índices elaborados al dar 1 punto a las respuestas han aumentado mucho o crecerán más rápidamente los precios; 0,5 puntos han aumentado o crecerán igual; 0 puntos a un poco más altos y crecerán más lentamente; -0,5 puntos a los precios son aproximadamente iguales y ni subirán ni bajarán; -1 punto a son más bajos y bajarán ligeramente.

Fuente: Encuestas FIES y boletín de Economic Européenne. Octubre 1990. Nº 10.

NOTAS:

(1) Ficha técnica de la encuesta de la Fundación FIES.

El número de entrevistas fue de 1.200, residentes españoles de 18 años y más, distribuidos en todo el territorio nacional. Las entrevistas fueron personales y se realizó un muestreo probabilístico, estratificando los municipios por comunidades autónomas y tamaño. Dentro de cada punto elegido, la selección de los entrevistados se hizo por rutas aleatorias. El número de puntos seleccionados fue de 95. El error en los resultados de la encuesta es de +/- 2.8 por 100, con un índice de confianza del 95 por 100.

FACTAM, S.L. realizó el trabajo de campo, con una supervisión del 10 por 100 de las entrevistas. La redacción del cuestionario, la preparación de la muestra, el control del trabajo de campo, el plan de análisis y la redacción del informe corresponden a los profesores F. Alvira Martín y J. García López.

(2) Ver Economic Europeenne. Octubre 1990. Nº 10, pág. 1.

COMENTARIOS A UNAS CONCLUSIONES

Las conclusiones a que se hace referencia son las del último Estudio de la OCDE sobre la economía española, que tiene, una vez más, la alta calidad habitual en ellos. Tales conclusiones se reproducen a continuación. Los comentarios que en ellas se interpolan no pretenden ser exhaustivos, sino simplemente ilustrar al lector sobre su contenido.

1. *En la segunda mitad de la década de 1980, España ha sido uno de los países de la OCDE donde se han registrado mayores aumentos del PIB y del empleo. Como se subraya en el párrafo que resume el capítulo precedente, la entrada de España en la Comunidad Europea ha contribuido en gran medida, y de diversa manera, a esos notables resultados. Sin embargo, el hecho de que durante todo 1988 y casi todo 1989 se haya mantenido prácticamente invariado un ritmo insostenible de crecimiento, impulsado por la demanda interior, ha creado condiciones graves de exceso de demanda, que han invertido el proceso anterior de desinflación y agravado el déficit de la balanza exterior por cuenta corriente. Un dato preocupante ha sido el constante y rápido deterioro de la competitividad en costes y precios, que está erosionando la rentabilidad relativa de las exportaciones y de la inversión, de la cual depende decisivamente el futuro de la economía española en lo que se refiere a realizar su potencial de crecimiento, seguir reduciendo el desempleo y lograr un nivel más próximo al de sus principales socios eurocomunitarios.*

El observador malhumorado podría resumir los últimos tres lustros de nuestra historia económica como diez años, largo, de semiestancamiento con alta inflación y altísimo paro, seguidos de tres o cuatro de desbordamiento y, finalmente, de una vuelta a empezar, a partir de mediados de 1990. El resumen no dejaría de tener su fundamento estadístico, pero el malhumor resultaría probablemente excesivo. La pauta de comportamiento que ha seguido desde mediados de los años setenta la economía española no difiere esencialmente de la observada por el conjunto de la OCDE; simplemente la exagera, en lo bueno y en lo malo. No hay razón para minusvalorar el gran salto hacia adelante dado por la economía española en el período 1985-90, y especialmente en el excepcional trienio 1987-89. Durante estos años ha aumentado muy rápidamente no sólo nuestro PIB, sino nuestra capacidad de producirlo: la inversión productiva. Este salto hacia adelante ha coincidido con la adhesión de España a la CE y cabe pensar que, en considerable proporción, ha estado motivado o inducido por ella: parece así, que la primera fase del proceso integrador difícilmente

hubiera podido ser más favorable para la economía española.

Pero ocurre que durante este período la economía española ha saltado más de lo que podía: lo ha hecho o intentado hacer por encima de lo que debe hoy constituir su capacidad de crecimiento, su potencial growth. De manera que la ganancia de PIB y de stock de capital ha tenido, como contrapartida, la pérdida de equilibrio. Se intensificaron con ello las tensiones inflacionistas, de manera espectacular en lo que se refiere a los precios de los activos; ha surgido un déficit de balanza por cuenta corriente de magnitud francamente impresionante, por fácil que haya resultado hasta ahora financiarlo e incluso sobrefinanciarlo; y, de muchas formas, el crecimiento económico español ha presionado durante estos años contra los límites impuestos por las insuficiencias de la infraestructura y por las deficiencias de los servicios públicos. Sobre todo, la economía española ha perdido competitividad, a juzgar por todos los indicadores que pueden utilizarse para medirla; y esta pérdida es muy grave, en el contexto dado por la integración económica europea, el mercado único y la progresiva integración monetaria. Lo que nos está ocurriendo con el turismo es la señal de alarma más contundente posible, aunque, por desgracia, ello no sea sólo un problema de unos precios ahora menos competitivos.

Los tres -o cinco- años gloriosos del reciente boom han sido, pues, una prueba tan clara del dinamismo que es aún capaz de mostrar la economía española -tras un largo decenio de crecimiento muy mediocre- como de los muchos límites, obstáculos e impedimentos con que nuestro desarrollo económico hoy tropieza. Nuestras políticas económicas necesitarán ser en extremo inteligentes eficientes para atenuar tales obstáculos; no les costará, por el contrario, mucho esfuerzo lograr aumentarlos. La experiencia de los últimos años confirma que en España es aún posible un crecimiento económico relativamente rápido, que nos permita ir acortando distancias con respecto a los países más desarrollados; confirma también que ello no es fácil, que el desarrollo en España ha dejado definitivamente de ser la tarea simple que fué en los años sesenta y primeros setenta.

Verdad es que, de nuevo, esto mismo se puede afirmar, mutatis mutandis, también del conjunto de la OCDE, o de casi todo él. El crecimiento se ha hecho en el área mucho más lento, por término medio, de lo que solía ser antes de la primera crisis del petróleo y se ha vuelto fácilmente quebradizo. Gira, por otra parte -bueno es recordarlo- sobre rentas percapita incomparablemente superiores a las de hace treinta o cuarenta años. Pero España necesitaría todavía una buena porción adicional de crecimiento para que los españoles saliéramos definitivamente de pobres.

- 2. En respuesta a los desequilibrios macroeconómicos, la orientación de la política monetaria empezó a endurecerse a finales de 1988, mientras la política presupuestaria seguía prestando un fuerte respaldo a la demanda, como consecuencia de considerables desbordamientos del*

gasto y dificultades para reducir la evasión y el fraude fiscal. Sin embargo, a mediados de 1989, cuando ya la necesidad de enfriar la economía recalentada y detener el alza continuada del tipo de cambio efectivo era más evidente y apremiante, se adoptaron una serie de medidas fiscales y monetarias de contención. Además, para subrayar la credibilidad de las autoridades y su empeño en seguir una política antiinflacionaria firme y sostenida, se integró la peseta en el mecanismo cambiario del Sistema Monetario Europeo. Al crear un clima político y económico más estable, la decisión de entrar en el mecanismo cambiario desalentó inmediatamente las entradas de capital especulativo y contribuyó a reducir los amplios diferenciales de tipo de interés con los socios de España en el SME, a la vez que amortiguaba las expectativas de inflación.

Con la ayuda de una maduración natural de la reactivación económica, el endurecimiento de la política monetaria y unas medidas presupuestarias menos alentadoras de la demanda dieron como resultado una desaceleración sustancial de la demanda interior con un crecimiento del PIB real cercano a su tasa potencial, de suerte que -antes de la crisis del Golfo- pareció detenerse el aumento tanto de la inflación subyacente como del déficit exterior por cuenta corriente. Pero la fuerte subida de los precios del petróleo desde el verano ha puesto fin a esos tímidos inicios de un hipotético "aterrizaje suave". Según la proyección central de la OCDE, presentada en la Parte III junto con una variante de subida de salarios moderada, cabe esperar que la inflación de los precios al consumo permanezca más o menos invariada entre 1989 y 1991, y que el déficit exterior por cuenta corriente siga aumentando en 1991, a pesar de un menor crecimiento del PIB, que lo situaría algo por debajo de su tasa potencial. Para 1992 se prevé una mejora modesta, siempre que se mantengan las políticas actuales y que los precios spot del petróleo se asienten un poco por debajo de los 30 dólares el barril. Con una inflación permanentemente más alta que la de los principales socios comerciales eurocomunitarios, aunque la diferencia se vaya reduciendo durante el período a que se refieren las proyecciones, y un déficit exterior probablemente superior a su nivel sostenible a largo plazo, este panorama por fuerza ha de exigir el mantenimiento de políticas restrictivas.

A partir de mediados de 1990, la desaceleración del crecimiento de la economía española es evidente. Hasta entonces, el mecanismo de freno de la excesiva expansión de la demanda no había operado. Se había intentado aplicar con relativa prontitud, pero de manera incompleta, utilizando sólo su componente monetario y sin recurrir -en todo caso hasta última hora- al fiscal. (Sobre la asimetría del policy mix español volverán luego las conclusiones de la OCDE y este comentario). Pero sea porque la expansión ha acabado reduciendo espontáneamente su impulso, sea porque los frenos han terminado por actuar, sea por las dos cosas a la vez, nuestra economía ha reducido sustancialmente su ritmo de crecimiento, de nuevo -cabe observar- reproduciendo la evolución observable en el conjunto de la OCDE.

No se sabe aún muy bien si lo acontecido ha sido (o va a ser) simple desaceleración o más bien caída brusca. Un enfriamiento de la economía española era muy deseable; pero puede ser que haya ocurrido (o esté ocurriendo) en grado mayor del deseable y que, una vez más, nuestra economía acabe dando uno de sus característicos bandazos.

Para el futuro inmediato, da la impresión de que todas las apuestas son admisibles. El Gobierno, que coincide en esto aproximadamente con el Secretariado de la OCDE, apuesta por un crecimiento del PIB en 1991 todavía importante, en torno al 2,7%, que incluso se aceleraría levemente en 1992. La previsión ocedeísta relativa a la inflación en 1991 (6,6%) está apreciablemente por encima (en un 0,8%) de la del Gobierno. Sin embargo, el Secretariado admite -apoyando así, más bien llamativamente, las tesis oficiales -que la moderación salarial, siguiendo las pautas hoy preconizadas por las autoridades españolas, llevaría a una tasa de inflación como la por ellas prevista, además de tener varias otras consecuencias favorables sobre el crecimiento, el empleo, la exportación etc. (También se volverá luego sobre la cuestión de la moderación salarial). No hay la menor duda de que mucho depende, en la presente situación, de lo que ocurra en los próximos meses con los salarios, con la productividad y con los costes laborales unitarios. Pero intervienen otras muchas variables, y todas ellas están condicionadas por incertidumbres excepcionalmente fuertes: una coyuntura económico-internacional muy complicada y lábil; el precio del petróleo, multiplicado por la cotización del dólar en pesetas; el precio de la peseta misma, en términos de cotización real efectiva, determinante primordial de la competitividad; los animal spirits de inversores y empresarios nacionales y extranjeros, que hoy habría que considerar particularmente imprevisibles etcétera.

Un sostenimiento de la tasa de crecimiento del PIB real en torno a un 3% anual en el bienio 91/92, que constituye la previsión tanto ocedeística como gubernamental, parece hipótesis optimista y es probable que muy optimista; en contrapartida, prever una contención o incluso una desaceleración de la tasa de inflación puede no serlo, a condición ciertamente de que los salarios accedan a no anticipar para el próximo futuro unas subidas de precios análogas a las efectivamente ocurridas en el inmediato pasado. Lo que ciertamente no va a ser nada fácil.

- 3. Para que el proceso de reequilibrio llegue a buen término deben cumplirse dos condiciones esenciales: en primer lugar, hay que reducir el flujo de nuevos recursos de capital y mano de obra hacia los sectores de la economía orientados al interior, y, en segundo lugar, hay que acrecentar la capacidad productiva de los sectores exportadores y que compiten con importaciones. A fin de reducir las futuras exigencias de recursos por parte de los sectores "resguardados", es preciso frenar el crecimiento de la demanda interior hasta situarlo por debajo de la expansión del PIB potencial; y para que las empresas ya existentes y nuevas del sector "expuesto" puedan atraer recursos adicionales es necesario que mejoren las*

perspectivas relativas de renta y empleo en ese sector. Para que esto último suceda debe detenerse la apreciación real de la peseta, en términos de costes laborales unitarios en la moneda común, que viene produciéndose desde 1985.

La problemática del sheltered sector -del sector, digamos, "abrigado", en sentido más amplio que el que tiene habitualmente para los economistas el término de "protegido" -ha adquirido una importancia central para la economía española. En ella abundan hoy los sectores, o quizá sea preferible decir los productos y métodos de producción, que no se diferencian sustancialmente de los propios de los países más avanzados o de la media de la OCDE. Pero, junto a ellos, persisten otros muchos que funcionan a un nivel de eficacia incomparablemente inferior.

Un automóvil fabricado en España no se diferencia prácticamente de otro, de modelo análogo, fabricado, digamos, en Francia. Pero tomar el tren en España puede, con impresionante frecuencia, hacernos caer de lleno en el tercer mundo. El sector o los sectores "expuestos" de nuestra economía son los que están protagonizando nuestro progreso económico: los que están absorbiendo y asimilando la innovación tecnológica; los que logran las mejoras de productividad que frenan los aumentos de costes y precios; los que no tienen más remedio que competir en el mercado internacional y compiten. En los sectores abrigados se encuentran las grandes rémoras de nuestro progreso: en ellos florece esa mezcla de desorganización, abuso, dejadez e incompetencia que son características en España, en primer lugar, de casi todo lo que forma parte del sector público. Por otro lado sería erróneo identificar este último, sin más, con el sector abrigado (y el privado con el expuesto). No pocas zonas, y hasta amplísimas esferas, de la actividad privada están en España tan cuidadosamente abrigadas de la presión de la concurrencia y de la necesidad de innovar como lo pueda estar el negociado más recóndito y lúgubre de nuestra burocracia. Entre los sectores público y privado se extiende además en España una muy amplia área semipública o semiprivada, que vive en regímenes parecidos al de la concesión administrativa o al arrendamiento de un monopolio estatal. Parece ser así que nuestro kilowatio es el más caro de la OCDE; y no debemos tener, ciertamente, los mejores teléfonos ni los más rápidamente instalados. En nuestros mercados financieros quedan aún muchos y voluminosos restos de la tupida red protectora que durante larguísimo tiempo los ha recubierto. Un cliente ordinario de ella no puede por menos de estar convencido de que nuestra Banca -pese a sus, con frecuencia, altísimos beneficios- debe de constituir una de las industrias más ineficientes y con más personal sobrante del país (siderurgia y construcción naval incluidas). Recordemos -sin que quepa entrar aquí en detalles- lo que ocurre en el mundo, en no pocos aspectos ultraprotegido, de las profesiones liberales, o así llamadas.

La gran dicotomía presente en España entre el sector expuesto y el abrigado constituye

hoy, cabe pensar, el gran estrangulamiento de nuestra economía, y quizá el mayor de nuestros problemas económicos y el mejor resumen de ellos. En el sector "abrigado" hay que poner, cada vez más una gran parte del origen de nuestra tendencia crónica a la inflación. Es visible y tangible que la expansión de nuestra economía está siendo constreñida por la insuficiencia y deficiencia de nuestras infraestructuras. La parte más sustancial de la diferencia entre el nivel de vida al Sur y al Norte de los Pirineos viene hoy dada por la insuficiencia y deficiencias de nuestros servicios, no sólo públicos. Probablemente, la ineficacia de nuestro sector público es hoy el factor que más contribuye - pensemos, por ejemplo, en el sistema educativo- a la desigualdad en la distribución personal de la renta y de las oportunidades en nuestro país. Que funcione mejor este sector abrigado de nuestra economía parece la condición esencial para que España efectivamente funcione.

Es bastante posible, después de todo, que la distancia entre la renta per capita española y la correspondiente a la media de los países que hoy constituyen la OCDE no sea hoy mucho menor que la que era, digamos, a finés de los años veinte. Desde entonces hasta principios de los sesenta nuestro país debió registrar una pérdida fortísima de posición relativa. Quizá no haya hecho después mucho o muchísimo más que recuperarla. Para que salgamos por fin de donde, en este sentido, ya estábamos en 1929, lo que parece hoy más importante es que nuestro sheltered sector deje de estrangular el crecimiento de los demás y del conjunto de la economía nacional.

El mayor beneficio que probablemente vamos a obtener de nuestra integración en la CE es que, gracias a ella, el ámbito expuesto a la concurrencia de la economía española se hará cada vez más amplio. Pero no cabe confiar excesivamente en este proceso cuasi-automático de ampliación del sector competitivo. Italia es uno de los países miembros fundadores de la Comunidad, y el desfase entre el funcionamiento (que es bueno, o muy bueno) de la economía italiana expuesta y el (pésimo) de la abrigada es hoy mayor aún posiblemente que en España.

A la pregunta de qué habría que hacer para que el sector abrigado se comporte más eficazmente en España sólo se podría contestar en serio, y de manera concreta, elaborando un minucioso programa de reformas, un verdadero programa de Gobierno. Se trataría de lograr, por una parte, que los mercados menos expuestos a la concurrencia lo estén más: habría que conseguirlo tanto en el mercado de trabajo como en los de transportes y comunicaciones, como en el de energía y como en multitud de otros.

Por otra parte, se trataría de proceder a una revisión radical y profunda -y no precipitada ni improvisada- de la actuación de nuestro sector público, tanto desde la óptica del gasto público como desde la del sistema impositivo, con el fin de reducir el "peso muerto" del impuesto y sus efectos distorsionadores y de situar más cerca (o menos lejos) del óptimo las dimensiones, la gestión y la composición del gasto público.

Estos objetivos -que resumen mucho de lo que hay de válido en la supply-side economics- son muy fáciles de enunciar y extraordinariamente difíciles de llevar a la práctica, siquiera sea muy parcialmente. Pero de que se consigan va a depender que España se convierta en un país efectivamente moderno. Postular que "España funcione" es todo un genuino programa de Gobierno, en un tiempo en que no parece que haya muchos otros; pero exige ponerse a ello con gran tenacidad y poca esperanza de un éxito fácil. La complejidad técnica de las reformas, con ser grande, es obviamente lo de menos; lo malo son las feroces resistencias y las poderosas inercias que a ellas se oponen.

4. *Para mantener un clima favorable a la actividad empresarial es fundamental controlar tanto la demanda interior como la inflación de costes. España viene siendo tradicionalmente un país importador de capital, y, según se ha analizado en la Parte IV, la inversión extranjera, al complementar el ahorro interior y difundir nuevas tecnologías, han sido decisiva para sostener un crecimiento rápido del producto y posibilitar grandes avances del empleo. Sin embargo, el clima del mercado podría cambiar si la competitividad internacional de España en cuanto a costes, y en términos más generales, siguiera empeorando. En esa situación, no sólo podría haber problemas para financiar el déficit, sino que una menor afluencia de capital exterior afectaría negativamente al potencial de crecimiento.*

La avalancha de inversiones extranjeras directas registrada por España en los últimos años reviste tal magnitud que, en proporción con las dimensiones de nuestra economía, deben constituir un récord mundial, o situarnos muy cerca de él. Todos los observadores coinciden en ver en ella un amplísimo voto de confianza internacional en el porvenir de nuestra economía y un fruto tan temprano como voluminoso de nuestra adhesión a la CE.

Cierto que buena parte de los mismos que hoy se felicitan por el gran atractivo que ofrecemos a los inversores extranjeros hace no tanto tiempo hubieran visto en esta oleada de inversiones extranjeras la gran invasión de España por la multinacionales, la almoneda de nuestras empresas y de nuestro patrimonio nacional, el reforzamiento de nuestra dependencia frente al exterior etc. Afortunadamente, se está hoy muy de vuelta de este género de preocupaciones: en una economía europea progresivamente integrada la nacionalidad del propietario de un determinado activo -se piensa- importa ya poco, y cada vez menos. Con todo, nos conviene recordar que la inversión extranjera no es una suerte de transferencia recibida del exterior de manera permanente y sin contrapartida. Tiene, naturalmente, sus costes y riesgos.

Una gran entrada de capitales dará origen, normalmente, con el tiempo, a una gran salida de rentas de inversión e incluso a desinversiones. La llamada "transferencia

financiera" puede fácilmente hacerse, así, negativa. En la masiva inversión directa extranjera registrada por España durante los últimos años ha debido haber mucho de toma de posiciones: de deseo de adquirir "partes de mercado", de estar también presente en un mercado en que todo el mundo parecía desear estarlo; de apreciación muy optimista del futuro de la economía española en la CE, apreciación mutuamente contagiada, y donde el contagio multiplicaba el optimismo, de gran desfase inicial en los precios de los activos; de oportunidades excepcionales creadas por la muy débil actividad inversora nacional que había caracterizado la economía española en el período precedente; etc. La verdad es que estas motivaciones de la inversión extranjera pueden ser bastante o muy transitorias, y que las consecuencias de un cambio en el market sentiment -provocado, digamos, por la comprobación de que la competitividad de la economía española en el seno de la CE resulta mucho menor de la esperada- pueden ser muy notables. A la disminución o encarecimiento de las entradas de capital extranjero puede añadirse, además, la multiplicación de la salida de capital español.

Por otra parte, si el destino ideal de la inversión extranjera es la creación de capacidad productiva adicional -que permita luego el pago de rentas de inversión-, una buena parte de la inversión extranjera recibida por España durante los últimos años ha podido estar bastante lejos de este ideal. Ha sido destinada a la adquisición de unos u otros activos, incluidos los inmobiliarios, que en muchos casos podrán enajenarse con tanta facilidad como se adquirieron, y que constituyen inversiones sin ninguna vocación especial de permanencia. Como contribución directa al incremento de capacidad productiva adicional, buena parte de la inversión extranjera reciente en España ha podido, así, ser inútil.

El ahorro extranjero ha llegado hoy a financiar una proporción notable y creciente de la inversión española. De ello podemos, en conjunto, más bien congratularnos; pero el fenómeno tiene sus riesgos y puede proporcionar sorpresas desagradables. Una oleada de inversiones extranjeras como la ocurrida en España en el último trienio es demasiado descomunal para considerarla sostenible. Incluso habría que juzgar menos que inequívocamente deseable el que se prolongara una dependencia tan fuerte del ahorro y de la inversión exteriores. España ha seguido en el pasado con todo rigor la consigna unamuniana de "¡qué inventen ellos!" y, en efecto, sólo ellos inventan. Sería excesivo añadir a esta consigna la de que inviertan sólo ellos.

5. *Un requisito previo importante para posibilitar los deseables desplazamiento relativos de precios y recursos es una utilización mucho más intensa que hasta ahora de políticas fiscales restrictivas, unida a esfuerzos continuados por eliminar rigideces en el lado de la oferta. En los últimos años ha sido la política monetaria la que ha llevado el peso de las políticas de estabilización, pero ese instrumento ha dado ya todo lo que podía dar de sí, como demuestran la fortaleza de la peseta dentro del SME y el recurso a topes sobre el crédito y*

controles sobre las entradas de capital como maneras de contener el crecimiento de la liquidez. Habrá que levantar las restricciones directas al crédito en breve plazo, porque originan distorsiones en la asignación de recursos financieros y porque su efectividad tiende a disminuir con el paso del tiempo. Además, los controles directos son contrarios al espíritu del SME, y en cualquier caso tendrán que desaparecer para 1993. El margen de posible subida de los tipos de interés está limitado por consideraciones cambiarias, pero, aun si hubiera ese margen, el efecto de unos tipos más alto se dejaría sentir en la inversión más que en el consumo.

La política fiscal empezó a endurecerse en la segunda mitad de 1989, pero ese proceso no ha sido hasta ahora suficiente para tener efectos restrictivos importante sobre la actividad y la inflación. Si se descuenta el efecto sobre el saldo presupuestario de caja de las devoluciones fiscales retrasadas de finales de 1989 a comienzos de 1990 y se efectúan las correcciones correspondientes a los efectos de variaciones cíclicas, es probable que el déficit general ajustado de las Administraciones públicas se haya reducido en un cuarto de punto del PIB en 1990, y que, de acuerdo con las proyecciones de la OCDE, en 1991 se reduzca aproximadamente en un punto. Es verdad que, dadas las fuertes demandas que pesan sobre el gobierno para que aumente el gasto en educación, sanidad, programas del mercado de trabajo e infraestructuras públicas, el recorte proyectado del déficit global de las Administraciones públicas representa un esfuerzo encomiable, sobre todo por parte de las autoridades centrales. Sin embargo, en vista de la magnitud del problema de reequilibrio, el gobierno debe trabajar decididamente por la consolidación del presupuesto más allá de 1991, aunque quepa esperar un cierto alivio del gasto público una vez que se hayan concluido importantes proyectos de infraestructura relacionados con los Juegos Olímpicos de 1992 y la Exposición Internacional de Sevilla. En particular, es de suponer que haya posibilidades de reducir las subvenciones y otras ayudas financieras, sobre todo a empresas del sector público. Asimismo, se podrían hacer importantes economías presupuestarias frenando el crecimiento del empleo en el sector público, a través de medidas generales de contención y una utilización más eficiente del personal existente.

La tenacidad con que, durante los últimos años, y hasta fecha muy reciente, la política fiscal ha persistido en no contribuir al enfriamiento de la economía española es verdaderamente llamativa. Ha debido haber en ello no poco de terquedad por parte de sus responsables; pero también han operado, sin duda, factores ajenos a, o menos dependientes de, su voluntad. El instrumento fiscal tiene siempre una utilización más difícil y menos flexible que el monetario, de lo que hallamos ciertamente una convincente ilustración en el caso de los propios EE.UU, desde hace una ya larga serie de años. Su dificultad de manejo resulta muy notoria en España. A la hora de prever cuánto se puede de verdad recaudar y cuánto se va en realidad a gastar en un próximo ejercicio (e incluso en el ejercicio en curso), y de estimar cual puede ser el impacto sobre el gasto y la recaudación de

unas u otras medidas, nuestra Hacienda Pública parece tender a reducirse a una sólo de las unidades que la componen, a saber, la Subdirección General de Loterías. Lo peor no es que la política fiscal española acostumbre reiteradamente a resultar expansiva (e incluso restrictiva) a destiempo, sino que nuestra política fiscal no sepa, o sólo muy a duras penas, si va a ser una cosa u otra, ni siquiera qué es lo que está siendo y en qué grado.

A medio plazo, puede haber pocas dudas de que dos grandes imperativos de la política fiscal española están constituidos por la contención del gasto público total (incluido el de las comunidades autónomas) en una proporción del PIB no superior a la actual y por la eliminación del déficit aún subsistente. En relación con el PIB, nuestro gasto público no puede ya ser calificado de bajo: se halla en la media de la OCDE. Sería muy deplorable que el gasto público aumentara su peso en nuestra economía antes de haber empezado a corregir sus múltiples ineficiencias. En cuanto al déficit, es chocante que persista tras varios años de expansión muy rápida de las bases impositivas.

Decisión de la mayor trascendencia en lo que se refiere a nuestra (sobrecarga) política monetaria ha sido la de que la peseta participe en el mecanismo de regulación cambiaria del SME. Es difícil discernir hasta qué punto se tomó para quedar bien y coronar dignamente la primera presidencia española de la CE. El problema básico era entonces, y sigue siendo, la fuerte tendencia al alza de la peseta, motivada por los elevadísimos tipos de interés (fruto de una política monetaria restrictiva a la que no ha acompañado la política fiscal). En un primer momento, la participación en el mecanismo cambiario ha servido, un tanto paradójicamente, para poner un techo al alza de la peseta. En un segundo tiempo, su situación puede complicarse de varias formas. A medio plazo, no se ve muy bien cómo sería compatible la persistencia de un amplio diferencial de inflación en España -en relación con la media de la CE -con un tipo de cambio fijo o con una banda de fluctuación relativamente estrecha. Se supone que un tipo fijo, por el sólo hecho de haber sido adoptado, refuerza la credibilidad de las políticas anti-inflacionistas de los gobiernos y convence a los sindicatos de su voluntad inquebrantable de acabar con la inflación. Pero éstas son aseveraciones psicológicas (o parasicológicas) en las que quizá no cabe confiar demasiado. La pertenencia de una moneda al mecanismo regulador sí puede contribuir a que se le atribuya un menor riesgo de cambio; lo que no es necesariamente deseable, si la moneda está sobrevaluada. Cuestiones todas estas que se plantean en España sobre el telón de fondo de la importante pérdida de competitividad que nuestra economía ha registrado y continúa registrando. El ancla del tipo de cambio fijo puede ciertamente actuar como freno de la inflación y de las expectativas inflacionistas; pero si la inflación de hecho no se frena, el ancla puede llevar a un considerable naufragio.

6. *Junto con la reducción del déficit del sector público, habría que seguir trabajando por la reforma del sistema tributario y de transferencias y la mejora de la estructura del gasto*

público, por razones tanto de eficiencia económica como de equidad social. En lo tocante a la composición del gasto se ha conseguido ya un aumento importante de la parte de inversión a costa de la de consumo, y paralelamente un alza llamativa del ahorro bruto de las Administraciones públicas. Del lado fiscal, la necesidad más inmediata parece ser la reducción del fraude y la evasión fiscales, que no sólo privan al gobierno de ingresos sustanciales, sino que además tienen efectos no homogéneos sobre los ingresos netos de los particulares. La reducción de ciertas desgravaciones fiscales, particularmente las que favorecen la adquisición de viviendas, contribuiría también a un aumento de la recaudación, y a la vez estimularía el ahorro financiero de las economías domésticas. En un reciente Libro Blanco acerca de la reforma de los impuestos sobre la renta personal y el patrimonio se anunciaron planes para aligerar ciertos impuestos y así alinearlos con los de otros países destacados de la CE. Pero si antes no se hubiera abordado con éxito el problema de la evasión fiscal podría ser difícil plantear la introducción de reformas que rebajasen los impuestos, y especialmente en favor de categorías en las que existe un índice alto de evasión fiscal y donde se encuentran los principales beneficiarios de las ventajas fiscales.

Una mejora sustancial en la eficiencia del gasto público constituiría hoy seguramente en España la verdadera piedra de toque del buen gobierno de la economía y el núcleo principal de un programa de reforma del sector protegido o abrigado, cuyas inercias ponen límites cada vez más visibles al crecimiento y a la mejora de nuestros niveles y calidades de vida. No se osará aquí entrar a debatir cómo habría que poner a flote el viejo galeón de la Administración pública española; se va a osar, en cambio, una breve referencia a como se está intentando reformar el sector público en nada menos que Nueva Zelanda

Este salto a las lejanas antípodas no es tan estrafalario como podría parecer. Nueva Zelanda es hoy el país de la OCDE (y seguramente del mundo) donde, en virtud de una serie de circunstancias en las que no cabe entrar aquí, más radicalmente se está intentando aplicar las ideas de la supply-side economics a la provisión de los bienes y servicios públicos. El propósito central del intento es el de transformar el Presupuesto de un distribuidor de créditos o inputs entre los diversos departamentos ministeriales y sus subdivisiones, en un instrumento de definición de los outputs que el Gobierno intenta obtener y de la asignación, en función de ellos, de los créditos presupuestarios. Se trata así de describir primero claramente los objetivos "de producción" perseguidos en materia de bienes públicos y cuasi-públicos y de poner el Presupuesto al servicio de tales objetivos, en vez de repartir el Presupuesto entre los diversos componentes de la Administración y ver después que se puede hacer con los fondos repartidos. Se busca, simplemente, lo que en economía empresarial parece que se denominaría una "programación por objetivos".

Los outputs constitutivos de bienes y servicios públicos se "demandarán" por el Gobierno

y se "ofertarán" por las distintas unidades administrativas; se "contratarán" por uno y otras a unos "precios de equilibrio" (o que, por lo menos "simulen" el equilibrio). Se intentará introducir en el proceso cuantos elementos de concurrencia real sean posibles; el Gobierno podrá contratar los outputs de que se trate con empresas privadas; las unidades administrativas podrán concurrir entre sí en sus ofertas al Gobierno y vender sus outputs a terceros. Cada una de estas unidades gestionará -con autonomía, en principio, total- los fondos presupuestarios que el Gobierno le asigne, o más bien con que le pague: realizará la adquisición de sus inputs de otras unidades administrativas o del mercado, como mejor le parezca; remplazará el factor capital por el factor trabajo o a la inversa, como le parezca oportuno. Los salarios de los "principales ejecutivos" de la Administración antes "altos funcionarios", serán negociados con ellos por el Gobierno. Dejará de haber funcionarios propiamente dichos en Nueva Zelanda: los empleados del sector público lo serán en virtud de contratos laborales ordinarios. Por lo demás, todo servicio público que pueda ser configurado como una empresa pública o una corporación lo será (será "corporativizado"), y toda empresa o corporación estatal que pueda ser privatizada, lo será.

Hasta la fecha, la revolución administrativa neozelandesa -cuyas primeras medidas datan de hace sólo un par de años- se ha llevado a la práctica de manera limitada, y con efectos de los que todavía apenas puede juzgarse, según los conocedores del país. Además, en Nueva Zelanda -como en España y en todas partes- una parte importantísima del gasto público está constituida por transferencias, que en principio no tienen por qué verse muy afectadas por las reformas aludidas. No obstante, el intento neozelandés de radical transformación del sector público tiene el interés de llevar al límite -límite teórico, al menos- lo que están intentando muchos otros países, aunque de manera sólo parcial y mucho menos llamativa. También habrá que acabar por intentarlo en España.

Nuestro sistema fiscal, por su parte, debe generar un enorme "peso muerto", y exige sin duda amplias reformas, entre las que la más importante seguiría siendo la reducción del fraude y de la evasión. Puede tenerse la impresión de que, sobre todo en España, la reforma fiscal es como una senda que se abre a machetazos en la selva; apenas abierta, vuelve a cerrarse. Con todo, puede afirmarse muy probablemente que nuestro sector público recauda mucho mejor de los que gasta, y que sin reforma del gasto público la del sistema impositivo tiene sólo limitado sentido.

7. *El que España sea capaz de volver a una senda de crecimiento fuerte y no inflacionario que sea compatible con una absorción gradual de la excesiva atonía del mercado de trabajo y un saldo exterior saneado es cosa que, huelga decirlo, no depende únicamente del gobierno. También a los interlocutores sociales les corresponde un papel importante para asegurar que la producción siga siendo competitiva y rentable, y que España siga siendo un lugar atractivo para los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros. La liberalización*

parcial de los mercados de trabajo ha sido importante a este respecto. Sin embargo, al dejar inalteradas las rígidas normas que rigen la contratación permanente, los elementos de dualidad del mercado de trabajo se han reforzado. Esto ha empezado a afectar al consenso social, pero también ha impedido la plena consecución de las ganancias de productividad inducidas por la inversión, que podrían haber sido altas. En el segmento protegido del mercado de trabajo, la motivación y la eficiencia de la mano de obra han tenido que salir perjudicadas, y en el menos protegido el alto índice de rotación del empleo ha acarreado sin duda pérdidas de eficiencia. Parece, pues, bastante urgente reducir el grado excesivo de segmentación actual del mercado, sobre todo rebajando las elevadísimas indemnizaciones por despido de los trabajadores permanentes. Al mismo tiempo, el Gobierno debería supervisar de forma mucho más efectiva que hasta ahora la aplicación de la normativa que rige los contratos temporales. Además, para obtener el máximo beneficio del progreso técnico que implica el capital nuevo, parece deseable, un mejor acoplamiento de los programas de formación profesional a las necesidades de la economía.

La cuasi-indisolubilidad de la relación laboral (las excepcionales dificultades y coste del despido) viene constituyendo un impedimento de la mayor importancia para el buen funcionamiento del mercado laboral y de nuestra economía en su conjunto desde hace, por lo menos, medio siglo, como se sabe perfectamente desde hace más o menos el mismo tiempo. Se trata de una herencia franquista que ha sobrevivido muy bien a Franco, seguramente porque responde a una profunda aspiración ibérica. Nuestra utopía es la opuesta a la neozelandesa de una sociedad sin funcionarios, a que antes se hacía referencia: nuestro ideal es serlo todos, con disfrute vitalicio del cargo, una vez debidamente "tomada posesión" del mismo.

La apertura de la puerta trasera de la contratación por tiempo limitado es, pues, el cambio más importante que ha experimentado nuestro mercado laboral desde la guerra civil. Sin ella, no hubiera ocurrido el rápido crecimiento del empleo registrado a partir de 1986. Pero ha implicado una fragmentación de este empleo en dos sectores: el dotado de contratos de duración indefinida, que continúa como antes estaba, y el sometido a contratación por tiempo limitado, de la que se está haciendo una utilización probablemente abusiva y donde la relación laboral resulta demasiado precaria. Evidentemente, la hiperprotección del trabajador por tiempo indefinido provoca el excesivo recurso a los contratos por tiempo limitado. Para funcionar adecuadamente, la relación laboral no debe ser ni un matrimonio sin posibilidades de divorcio (o que sólo pueda disolverse mediante un divorcio ruinoso) ni una transacción puntual, comparable a la compra venta de, digamos, un periódico. El puesto de trabajo ha de ofrecer cierta estabilidad, para que al trabajador le compense interesarse por su trabajo y por su carrera en la empresa; pero una estabilidad exagerada desincentiva la creación de empleos.

Conviene no olvidar -a menudo se hace- que otros muchos factores limitan la eficiencia del mercado laboral en España. Como bien se sabe, nuestro desempleo puede estar integrado en buena medida por empleo encubierto (fenómeno contrario al de paro encubierto, que en otros tiempos tanto se mencionaba). En la medida en que el desempleo español sea cierto, debe obedecer en buena parte a la desproporción o mismatch entre las calificaciones profesionales y la demanda de ellas o, más bien, a la ausencia de calificaciones en relación con las precisadas por la economía. Tal desproporción no sólo pone de manifiesto la gran insuficiencia de nuestra formación profesional, en el sentido estricto de la expresión, y la de las llamadas "medidas positivas" de promoción del empleo. Evidencia también las inadecuaciones y los vacíos de nuestro entero sistema educativo y la deficiente relación -que habría de ser recíproca- entre las enseñanzas que en él se imparten y las requeridas por el aparato productivo. En lo que no tenemos más remedio que seguir destacando los españoles es en nuestra capacidad para el autodidactismo, con los enormes huecos de ignorancia entre unos y otros conocimientos que suele implicar el ser autodidactas. Una vez más, encontramos nuestros peores y mayores problemas en las instituciones que no están expuestas a la concurrencia -como las educativas- y en el sector público.

8. *La crisis del Golfo ha acrecentado la necesidad de que la evolución de los salarios se base en un consenso. Debido al alto grado de dependencia del petróleo de la economía española, la subida del precio del petróleo ha reducido la renta nacional real disponible en una proporción que podría llegar a ser de un 0,75 por 100, disminución que debe repartirse entre todos los niveles de renta. Es, pues, importante y también congruente con la política del gobierno que, a la vez que se aplican medidas más decididas de conservación de la energía, la subida de los precios del petróleo se traslade a los consumidores finales. Sin embargo, no se debe permitir que el efecto sobre los precios al consumo origine una vuelta ascendente en la espiral de precios y salarios. Las negociaciones salariales de 1991 serán la primera prueba real de si se puede evitar una lucha inútil y económicamente perjudicial en el ámbito de la distribución de la renta. Dado el peso de los salarios en la renta nacional, está claro que un elemento clave en la reanudación de un proceso de desinflación tendrá que ser la moderación de las reivindicaciones salariales nominales, en el sentido de una tasa tendencial de la productividad ajustada a la relación real de intercambio. En efecto, como se ha argumentado y demostrado en la Parte III, si los acuerdos salariales se ciñeran estrechamente al objetivo gubernamental de un 5,8 por 100 en 1991 no sólo se fortalecería el proceso de desinflación, sino que, al impulsar el crecimiento potencial del producto y del empleo a medio plazo, se generarían efectos dinámicos positivos sobre la economía real. Pero para que eso suceda es preciso que también otras categorías de renta se moderen, sobre todo las que operan en mercados protegidos o no competitivos. Tal es el caso, en particular, de muchas profesiones liberales y personas autoempleadas que han disfrutado de un alto crecimiento de sus rentas durante el período de expansión. Un fortalecimiento de la política*

de competencia en los mercados de bienes y de trabajo contribuiría en gran medida a reducir los componentes de renta de situación en la evolución de la renta personal.

Es casi tautológico que en una economía contemporánea la moderación salarial resulta siempre deseable y recomendable. Lo es especialmente en la situación presente de la economía española, y cuando la subida de los precios del petróleo puede hacernos perder una proporción nada desdeñable de la renta nacional. La moderación del incremento de los salarios nominales sería buena para todo: para el mantenimiento de los beneficios, para el mayor crecimiento del empleo, para la competitividad y las exportaciones, etc. Sería buena incluso para el aumento -en una perspectiva algo más larga que la más inmediata- de los propios salarios reales. La panacea de la moderación salarial es, en efecto, una genuina panacea.

Ahora bien: invocar la moderación salarial hasta hacer de ella la clave principal, y casi única, de la política económica suele poner en evidencia hasta qué punto sus otros componentes han brillado por su ausencia o no se han lucido mucho. Se necesitará tanto más la moderación salarial cuanto, por ejemplo, menos se haya acertado a moderar el déficit público y el gasto público, o cuanto menos se haya logrado contener, mediante la introducción de dosis más amplias de concurrencia en los mercados correspondientes, el auge de las "rentas de situación", que también se incorporan a los costes y precios.

El incremento de los costes laborales unitarios ha contribuido ciertamente en España, de manera prácticamente ininterrumpida, a la inflación. Pero sería excesivo -por altamente deseable que hoy sea la moderación salarial- describir la inflación registrada en España a lo largo de los años recientes como un mero trasunto de las subidas de salarios, como una inflación de costes salariales.

Con todo, tiene la fuerza en una evidencia aritmética la afirmación de que el encarecimiento del petróleo -cualquiera sea el nivel al que en definitiva se sitúe el precio de los crudos, si llegan a hacerlo en alguno aproximadamente estable- significa un deterioro de nuestra relación real de intercambio y, por tanto, una pérdida de renta real. La única manera de reaccionar a ella es encajarla, trasladándola a los precios y a los consumidores, sin compensarla mediante elevaciones de salarios.

9. *En resumen: el marco de la política económica se ha endurecido desde mediados de 1989. La marcha de los acontecimientos hasta agosto de 1990 indica que, con una contención algo mayor por el lado fiscal, quizá habría sido posible situar la economía en un camino seguro de desinflación y reducción del déficit exterior por cuenta corriente. La crisis del Golfo, sin embargo, ha incrementado el coste del ajuste y ha evidenciado con*
-

mayor claridad la necesidad de detener la tendencia de deterioro de los costes laborales unitarios relativos. Dadas las imperfecciones del mercado, el efecto combinado de deflación de la demanda de que producirán el encarecimiento del petróleo y las políticas restrictivas debilitará inevitablemente algunos sectores de la economía. Pero cuanto mayor sea la contribución fiscal al proceso de ajuste y reequilibrio y cuanto más pronunciada sea la moderación salarial ex-ante, más rápida será la vuelta al crecimiento alto y sostenible. Sin un alto grado de cohesión social, los notables resultados económicos de la segunda mitad de los años ochenta no habrían sido posibles. Es importante, pues, que todos los agentes de la economía sean conscientes de ello y actúen en consecuencia.

En resumen, la economía española ha compensado parcialmente un decenio de crecimiento muy lento gracias a un quinquenio de crecimiento excepcionalmente rápido, que termina ahora con una desaceleración que puede ser bastante brusca. La fuerte expansión del período 1985-89 tuvo como contrapartida la acentuación de los desequilibrios de nuestra economía y una importante pérdida de competitividad, que puede ser muy difícil de recuperar. El comportamiento de la economía española durante este período parece que hubiera sido relativamente fácil de mejorar practicando una combinación más equilibrada de las políticas fiscal y monetaria. Las autoridades competentes se mostraron en esto francamente incompetentes.

A medio y largo plazo, la economía española seguirá gozando de la ventaja de estar cerca -en sentido geográfico y en muchos otros- de la Europa más desarrollada, a la que nuestra adhesión a la CE naturalmente nos aproxima aún más. La proximidad y la aproximación facilitan de muchas maneras la asimilación por el sector expuesto o competitivo de la economía española de los avances tecnológicos y el acortamiento de distancias entre nuestra economía y las más avanzadas. Además, la inversión directa extranjera constituye en este sector un vehículo de gran eficacia para la transferencia tecnológica. Por el contrario, la ineficacia y retraso del sector protegido, abrigado o no expuesto -constituido en gran medida por el sector público, pero no sólo por él- frenan muy gravemente el progreso de la economía nacional.

Caricaturizando, cabría afirmar que el progreso económico hasta ahora logrado en España ha sido, sobre todo, el que era casi inevitable, y se ha transmitido casi por contagio. Veremos qué ocurre con el progreso que, por el contrario, exige arduas reformas institucionales. No las ha conseguido realizar Italia, país tan comparable al nuestro; aunque nuestra reforma política, acreedora de la admiración, y más todavía de la sorpresa, de propios y extraños, constituye un buen motivo para el optimismo, en cuanto a la posibilidad y probabilidad en España de otras reformas, al fin y al cabo, de menor alcance que la política.

Ninguna fatalidad nos condena a quedarnos en el año 1929 en lo que se refiere a la posición comparativa del nivel de vida español, considerado en su conjunto, en relación con los de los países más desarrollados. Pero el acortamiento de distancias puede tener cada vez menos de ineluctable.

ECONOMIA INTERNACIONAL

LAS ECONOMIAS DE LA OCDE A PRINCIPIOS DE 1991

1. Pese a las intensas interdependencias que entre ellas median, las economías de la OCDE aparecen, por el momento, divididas en tres grupos.

Por un lado, encontramos las de los países que se han internado en una recesión o se han acercado mucho a ella. En este grupo figura ante todo la economía número uno del área, la de Estados Unidos. Pero también se halla en él la del Reino Unido y a él se han aproximado mucho las de los países nórdicos, con la excepción de Noruega, economía exportadora de petróleo. En cuanto proporción del PIB conjunto de la OCDE, un 45% del área se encuentra hoy en recesión o muy cerca de ella.

Por el contrario, las economías números dos y tres de la OCDE -que suman el 28% de su PIB total-, las de Japón y R.F. de Alemania, han registrado en 1990 su más alta tasa de crecimiento desde hace tres lustros y, por lo que hoy puede preverse, seguirán creciendo en el futuro inmediato a un ritmo fuerte, aunque desacelerado en mayor o menor medida.

El resto de las economías miembros de la Organización se encuentran en una situación intermedia entre estos dos polos recesivo y expansivo. Francia e Italia mantienen su expansión, pero más bien a tempo lento. Canadá está derivando, en cambio, hacia el grupo de países en recesión. Austria, Bélgica y -en bastante menor medida- Holanda y Suiza se benefician de la proximidad de la locomotora germánica. España y Portugal están desacelerando bruscamente su ritmo de crecimiento, que sin embargo, de cumplirse las presentes previsiones, seguiría a un nivel en un comparativamente elevado, sobre todo en el caso de Portugal. Australia lo ha desacelerado ya de forma intensa, pero manteniéndolo todavía a un nivel aceptable.

En este preciso momento, no parece, pues, que tenga mucho sentido referirse a la situación económica de la OCDE como un conjunto. Las medias se han hecho demasiado poco representativas. Se pasará directamente, por tanto, a la consideración de las situaciones individuales de los principales países. naturalmente, no cabe ignorar que una larga serie de cuestiones -desde la planteada por el precio de los crudos a la que originan las grandes oscilaciones de los tipos de cambio entre dólar, yen y marco alemán, -afectan a la totalidad del área. A ellas se referirá el último apartado de este trabajo.

2. En los Estados Unidos, la "expansión ininterrumpida más larga de la posguerra" se había debilitado a poco de haber llegado a ser efectivamente la más larga,

en el transcurso de los tres primeros trimestres de 1990. La expansión se ha transformado en retroceso (muy diversamente estimado, a falta todavía de datos oficiales, entre un -0,5% y un -2% en tasa anual) en el último trimestre del pasado año. La previsión oficial, de la que por el momento no parecen diferir demasiado la mayoría de las demás previsiones, es que esta recesión será "poco profunda y breve", y que para el verano, o para poco después de él, la economía estadounidense habrá recuperado una tasa de expansión positiva. Durante el conjunto del año 1991 el crecimiento estadounidense sería, según las últimas previsiones, cero o ligeramente superior a cero.

El softlanding tan perseguido ha terminado, pues, en caída, aunque se espere que la caída no sea muy dura ni muy duradera. ¿Qué ha ocurrido?. Quizá no mucho; quizá sólo una nueva demostración de que en una economía como la estadounidense los márgenes para el crecimiento con estabilidad de precios se han reducido mucho en nuestros días. "Las expansiones no mueren de viejas; se acaban cuando son asesinadas". Esta es (probablemente, era) una frase favorita del Sr. Boskin, Presidente del Consejo de Asesores Económicos del Presidente. Quizá no mueran las expansiones por el simple transcurso del tiempo; pero, desde luego, se debilitan y hacen frágiles con la edad. La expansión estadounidense fue además bastante asesinada por una política de tipos de interés muy altos, que intentaba contener una inflación de nuevo resurgida y que, además, debía compensar la inoperancia de la política fiscal en cuanto instrumento de gobierno de la demanda interna.

La célebre ley G-R-H ha servido en el pasado de muy poco -si es que ha servido de algo- para la contención del déficit público. Está por ver para qué servirá su actual versión, otra vez corregida y mejorada por el acuerdo entre el Ejecutivo y el legislativo logrado a fines de Octubre. Se considera esta versión técnicamente muy superior a la precedente. Se admite ahora el recurso a las subidas de impuestos, antes nefando; pero su aplicación efectiva sigue exigiendo una voluntad política que hasta ahora ha estado ausente. Los costes del envío de la fuerza expedicionaria estadounidense al Golfo los pagamos ya un tanto entre todos, puesto que los consumidores de petróleo pagamos a Arabia Saudí, quien transfiere buena parte de sus mayores ingresos a los Estados Unidos. Pero el impacto final de la crisis del golfo sobre el Presupuesto estadounidense puede deparar aún grandes desbordamientos de las previsiones.

En cualquier caso, el presente parece que sería momento muy desafortunado para enmendar demasiado radicalmente los errores del pasado y someter la economía de los Estados Unidos a un régimen de fuerte contracción fiscal, que agudizaría la recesión. Por otra parte, la Reserva Federal -pese a la gran debilidad del dólar y a la prosecución de las tensiones inflacionistas- ha iniciado ya, aunque en medida muy modesta y casi simbólica, una política de reducción de los tipos de interés. Habida cuenta de ella, y de la expansión que están ahora logrando las exportaciones, los optimistas piensan que -sobre todo si los

precios del petróleo bajan para entonces- es muy posible una recuperación en 1992 del crecimiento del PIB en los Estados Unidos, hasta quizá una tasa del 2%.

Los pesimistas, por su parte, apuntan, entre otros riesgos, a los que han surgido en la intermediación financiera estadounidense. Tras el descalabro sufrido por las Savings and loans (las instituciones de ahorro), la propia banca comercial está ahora experimentando un fuerte deterioro en la calidad de sus activos y en su situación financiera y de solvencia. La gran baja de las cotizaciones en los mercados de valores, el descenso en el precio de los activos inmobiliarios, los altos tipos de interés y el sobre-endeudamiento de empresas y economías domésticas se han sumado a las consecuencias directas de la recesión para debilitar la posición de los intermediarios financieros en general. Numerosos bancos de pequeña importancia han quebrado, lo que ha traído consigo una baja alarmante de las reservas con que cuenta la FDIC, la entidad encargada del seguro de depósitos bancarios. No pocos grandes bancos están experimentando fuertes pérdidas, y han anunciado planes de reestructuración y despidos de personal. Las autoridades reguladoras insisten, por su parte, en la necesidad en que muchos bancos se encuentran de aumentar su capital y de restringir la concesión de créditos.

Otro importante motivo de inquietud se halla en el grado de contradicción interna que hoy ofrecen en los Estados Unidos los objetivos macroeconómicos. Así, una reducción ulterior de los tipos de interés llevaría a una nueva caída en la cotización del dólar (ya muy baja) y, a través de ella y de otras vías, contribuiría a la inflación (todavía muy alta). Por el contrario, el aumento de los tipos de interés o una reducción inmediata del déficit público agravarían, en principio, la recesión. No es quizá exagerado afirmar que ha reaparecido en los Estados Unidos la misma intratable combinación de hace un decenio -la de recesión con inflación- aunque afortunadamente esta vez, hasta ahora, tanto la inflación como la recesión sean apreciablemente menos graves que entonces. Como se ha visto, puede ser que el incremento del PIB en el año 1991 esté en torno a cero; fue negativo (por un -2,5%) en 1982. La inflación (medida por el deflactor del consumo) fue del 11% en 1980, ha sido de cerca del 5,5% en el pasado año y se espera que no sobrepase el 7% en 1991.

3. La observación de Japón parece que, en principio, debería levantar el ánimo hasta del observador más asequible al desaliento, con tal de que no lo sea mucho a la envidia.

En 1990, el PIB nipón ha crecido en torno a un 6%, tasa de expansión que no conocía desde antes de la primera crisis del petróleo. Más difícil todavía: Japón ha seguido manteniendo durante el pasado año la estabilidad de precios. el deflactor del consumo se ha situado en aproximadamente a un 2,5% y el del PIB en un punto porcentual menos.

Todo ello pese a que la tasa de paro ha sido apenas superior a un 2%. Conforme se había solicitado con insistencia de Japón por los gobiernos de la OCDE, el crecimiento de la demanda interna ha sido aún más fuerte que el del PIB, lo que ha permitido una reducción importante del excedente japonés de balanza corriente. Parece francamente difícil hacerlo mejor.

Sin embargo, un tanto enigmáticamente, como es bastante habitual en los asuntos económicos -y otros- nipones, la situación actual de Japón presenta otra cara, francamente diferente, la cara financiera. En la Bolsa de Tokio, las cotizaciones han experimentado a lo largo del año un descenso vertiginoso: el índice NIKKO ha perdido un 40%, es verdad que tras de haber alcanzado anteriormente alturas inverosímiles. La posición de solvencia de deudores e intermediarios financieros han empeorado notablemente, de manera que evoca en considerable medida la situación estadounidense. Una caída brusca del precio de los activos inmobiliarios -que también han alcanzado en Japón niveles estratosféricos- podría llevar ahora, se teme, a una epidemia de insolvencias. Los beneficios empresariales están reduciéndose. El yen, por su parte, ha atravesado el año pasado episodios bajistas no muy explicables, aunque la baja del dólar haya terminado transformando en alza la del yen.

¿Cómo se compaginan estas dos diferentes economías japonesas, la real y la financiera? ¿No es de esperar que los problemas de la segunda acaben transmitiéndose a la primera?. Se asegura que hay razones para no temerlo excesivamente: las grandes empresas niponas han mostrado su relativa imperturbabilidad ante las perturbaciones de los mercados de valores; y hay que recordar que los mercados de activos financieros y reales son volátiles por naturaleza.

En cualquier caso, se prevé hoy para Japón en 1991 una desaceleración marcada (hasta, digamos, un 3,7%) del crecimiento del PIB; que seguiría, no obstante, a la cabeza, o en el pelotón de cabeza, de los logrados en la OCDE. El deterioro de la situación económica internacional, el alza de los tipos de interés registrada en Japón, el incremento de las tasas de utilización de las capacidades y de la tasa de empleo de la población activa figuran entre las razones que abonan esta previsión. La principal de estas razones debe de estar, con todo, en que simplemente se considera muy improbable que se sigan manteniendo de manera indefinida los ritmos, hoy excepcionalmente altos, de incremento de la producción y de la inversión productiva. El de esta última fue de casi el 14,5% en 1990.

Es verdad que este género de previsión se ha hecho muy a menudo respecto a Japón, sin que los hechos la corroboraran luego. Por lo general, los hechos no suelen corroborar las hipótesis que se hacen sobre Japón desde fuera de él; y es bien sabido que los japoneses detestan demasiado las teorías abstractas para hacer, por su parte, muchas.

4. Resulta que, tras la unificación política, han surgido también -o más bien subsisten- dos economías alemanas, si bien de dimensiones muy diferentes y cada una con un peso muy distinto en el conjunto de la OCDE.

Para la economía de la antigua República Federal Democrática (hay transformada en cinco nuevos Laender de la República Federal, en los que habrá un 25% de la población total) la unificación ha constituido el mayor trauma imaginable. Su producción se ha quedado sin compradores; en toda la medida en que le ha sido posible, la demanda alemana-oriental se ha desviado hacia las mercancías -tanto bienes de consumo como productos intermedios occidentales. El aparato productivo existente en Alemania Oriental ha entrado en una situación de parálisis, o más bien de coma; por lo menos un 20% de su población activa se encuentra ya en paro, si se tiene en cuenta el paro disimulado por un régimen de "jornada reducida", en realidad reducida a cero en un gran número de casos^(*). Apenas ha comenzado hasta ahora la creación en los nuevos Laender de empresas privadas de ciertas dimensiones, aunque se haya establecido un buen número de ellas -pero de tamaño mínimo- en sectores tales como el comercio al por menor y la hostelería. La privatización de las grandes empresas estatales parece que va a resultar un proceso muchísimo más difícil y premioso que lo que se había supuesto. El fideicomiso -o Treuhand- encargado de llevarla a cabo se ha convertido en el conglomerado empresarial seguramente más grande del mundo, con unos 5 millones de empleados. Su misión primordial consiste en vender las empresas que lo componen o privatizarlas, pero por el momento los compradores algo decididos parecen muy pocos. La situación en que se encuentran tales empresas es deplorable desde cualquier punto de vista. La misma unificación monetaria, económica y política hace, además, que para vender en Alemania Oriental sea mucho más simple hacerlo desde la Occidental. Por otra parte, ha surgido -entre otros muchos- un problema jurídico de primera magnitud: el de la propiedad del suelo sobre el que se asientan las empresas estatales que se trata de privatizar. En principio, se considera que sigue perteneciendo a sus antiguos propietarios privados, aunque estos últimos deberán contentarse con una compensación cuando la superficie de que se trate se utilice o vaya a utilizarse para localizar en ella una "inversión productiva". Pero todo ello complica mucho la posición jurídica de los potenciales inversores. No obstante, la tesis oficial es que en 1991 empezará ya a verse la luz al final del túnel de la economía germano-oriental.

En, cambio, la unificación alemana ha sentado magníficamente -quizá demasiado bien- a la economía de la parte occidental de Alemania, única a la que hacen referencia, por lo demás, la gran mayoría de las estadísticas hasta el momento disponibles. Su PIB ha

(*) No obstante, está habiendo una importante creación de empleo por empresas establecidas en Berlín Occidental y en zonas ex-fronterizas con la antigua RDA. De él se benefician sobre todo trabajadores alemanes orientales, que siguen viviendo en sus antiguos domicilios. Se trata de empresas que, en gran medida, producen para el propio mercado alemán-oriental, lo que viene a cerrar el círculo.

crecido en 1990 en una tasa del 4%, o algo por encima de ella, muy digna de las que la RFA tenía por costumbre alcanzar antes de la primera crisis del petróleo. Se ha registrado una cierta aceleración en la tasa de incremento de los precios. El deflactor del PIB se ha incrementado de un 2,6% en 1989 a un 3,4% en 1990, tasa esta última, sin embargo, todavía moderada; el de los precios de consumo se ha quedado durante el pasado año en sólo un 2,6%. Se había asegurado, en primer lugar por los propios alemanes, que una economía tan "madura" como la de Alemania Occidental no podía alcanzar ya estos ritmos de crecimiento sin perder por completo sus equilibrios. Parece demostrarse que no era así.

La reciente expansión alemana tiene varias causas, pero un gran factor determinante de ella ha sido, sin duda, la demanda adicional, es la propia Alemania Occidental o, más precisamente, su sector público. Hecho también insólito, y que hubiera sido considerado con gran pavor por los alemanes en un pasado todavía reciente, es el déficit de este último, que ha llegado a un 4% del PIB alemán-occidental de 1990 y puede muy bien llegar a un 5% de dicha magnitud en 1991. Este déficit refleja, por otra parte, la resistencia muy fuerte, y no muy razonable, del Gobierno federal a incrementar los impuestos y a hacer frente mediante su aumento a las transferencias en favor del área oriental. Es preocupante, desde luego, el déficit alemán por el impacto que pueda ejercer sobre la inflación y/o los tipos de interés y/o los tipos de cambio, dado el papel de pivote del sistema Monetario Europeo que tiene el marco alemán. La unificación alemana beneficia al resto de la OCDE a través de la gran expansión económica que está originando en Alemania Occidental: en términos reales, el crecimiento de las importaciones germanas ha sido en 1990 del 10% (y del 15% en marcos). Sin embargo, el alza que están experimentando los tipos de interés alemanes y la presión alcista que puede registrar o continuar registrando el marco hacen que el resto de la OCDE -cabe decir- también costee, en alguna medida, la unificación alemana.

Las autoridades germanas prevén -y desean- para 1991 un considerable enfriamiento de la coyuntura alemana, que reduciría en casi un punto y medio porcentual la expansión de la demanda interna y en un punto la del PIB. Esta desaceleración se considera necesaria para contener una presión alcista sobre los precios, que están ya ganando impulso. Condición para conseguir el enfriamiento sería una política fiscal decididamente más restrictiva. No parece haber, hasta ahora, muchos motivos para contar en 1991 con una menor necesidad de transferencia a Alemania Oriental que en el ejercicio pasado; los motivos existentes son, en realidad, para lo contrario. Hay, ciertamente, riesgos, para la República Federal y para el resto de la OCDE, de que se prosiga en Alemania Occidental un boom tan intenso como el presente, aunque el potencial growth del país haya resultado francamente mayor de lo que se pensaba.

Por otra parte, serían bastante peores para el conjunto de la OCDE, en una situación como la presente, las consecuencias de un desvanecimiento demasiado rápido y completo del presente boom germánico.

5. Las economías francesa e italiana se encuentran en una posición que parece muy justificado calificar de intermedia entre la recesión estadounidense y la expansión germano-nipona.

El crecimiento del PIB francés se estima que ha sido del 2,6% en 1990. Se ha acompañado de una cierta reducción del paro (que se sitúa en la cota aún muy alta del 9% de la población activa) y, sobre todo, se ha logrado conservando lo que en Francia se denomina hoy la rigueur, es decir, la cuasi-estabilidad de precios y el cuasi-equilibrio de la balanza corriente. El deflactor del consumo se incrementó el año pasado en un 3,5%, y el déficit de balanza corriente alcanzó aproximadamente un 0,7% del PIB. Como la comparación con la vecina Alemania es en Francia bastante inevitable o, en cualquier caso, muy frecuente, los resultados mencionados se consideran por los franceses más bien decepcionantes; aunque el déficit entre gastos e ingresos públicos sea ahora en Francia mucho menor que el alemán (equivalió a algo más del 1% del PIB de 1990). Se prevé hoy que la posición francesa no mejore -pero que tampoco empeore- mucho en 1991, año en que el país vecino registrará probablemente una ligera desaceleración del crecimiento y una cierta aceleración de la tasa de inflación. En las circunstancias presentes, el gobierno francés no contempla un cambio sustancial de la política económica que recientemente ha seguido.

Italia ha logrado en 1990 una tasa de expansión del PIB idéntica a la francesa. No se la merecía tanto como Francia, cabe pensar, puesto que económicamente ha continuado gobernándose -expresión en su caso, desde luego, poco justificada- de una manera muy poco rigurosa. El déficit público, como ocurre desde hace muchos años, ha vuelto a ser superior al 10% del PIB. La capacidad italiana para continuar encajándolo sin mayores desastres -o sin más que los ordinarios- constituye uno de los enigmas más notables que ofrece la OCDE. Ciertamente que la falta de rigor se ha manifestado en una tasa de inflación comparativamente alta, superior a un 6% medida por el deflactor del consumo; y que el paro se situaba, hacia fines del año pasado, en torno a un 11% de la población activa. Italia ha registrado un déficit de balanza corriente, pero moderado (1,2% del PIB). Se prevé actualmente un empeoramiento, pero de nuevo sólo moderado, del panorama italiano en 1991, y una mejora del mismo, una vez más moderada, en 1992.

El Reino Unido sigue pagando muy caro -desproporcionadamente caro- el desbordamiento de la demanda que se permitió -quizá sin darse demasiada cuenta de ello- durante el trienio 1986-88. Se ha anunciado varias veces que "lo peor había pasado ya", pero la situación económica británica ha continuado empeorando. En el último trimestre de 1990 y en el primero de 1991 se estima (o se prevé) que el crecimiento ha sido (o será) negativo por un porcentaje significativo; y se considera muy difícil que resulte positivo para el conjunto del año que ahora se inicia. La inflación -medida por el índice de precios de

los bienes de consumo, en tasa interanual- parece haber iniciado una ligera desaceleración con respecto al máximo alcanzado; pero no hay, por el momento, muchos otros indicios de mejora. El paro, que había descendido fuertemente, desde niveles iniciales muy elevados, hasta menos de un 6% de la población activa, está incrementándose de nuevo con rapidez. El déficit de balanza corriente fue el año pasado muy alto, de más de un 3% del PIB, tras haberlo sido también en los dos años anteriores.

Las autoridades británicas dudaron mucho antes de decidirse por la incorporación de la libra esterlina al mecanismo de regulación cambiaría del SME, aunque por razones en gran medida ajenas a las económicas. Da ahora la impresión de que la duda estaba bastante justificada y de que, como se temía por algunos, la libra puede haber ingresado en el mecanismo a un nivel inadecuadamente alto y de manera prematura. A poco de hacerlo, se ha situado en el margen más bajo de su banda de fluctuación, con lo que la "defensa de la libra" parece que puede volver a constituir una restricción de la mayor importancia para la política económica británica. Puede exigir esta defensa el mantenimiento de tipos de interés aún más elevados que los que exigiría la lucha contra la inflación, en un período ya de recesión o de stagflation. Se supone que los efectos psicológicos, y como metafísicos, de la adopción de un tipo de cambio fijo son trascendentales, y que con él se dota de credibilidad a las políticas anti-inflacionistas de los gobiernos ante sindicatos y empresarios, y quizá ante los propios gobiernos. De ello no hay gran evidencia hasta ahora en el Reino Unido, donde la credibilidad, por así decirlo, de la credibilidad no parece mucha, y se sigue dudando, como en otros tiempos, de la fortaleza externa de la libra. A la vista del incremento del paro y de la proximidad de las elecciones, algunas voces están pidiendo ya, sin rodeos, su devaluación.

6. La fragmentación de la coyuntura en las economías de la OCDE no resta, naturalmente, importancia a determinados grandes condicionamientos que pesan sobre todas ellas en los momentos actuales.

Entre ellos habría que mencionar en primer término, por supuesto, la situación en el mercado de petróleo. Gracias, sobre todo, al aumento de la producción saudí, la oferta de crudo, de hecho, se ha incrementado tras el embargo de las exportaciones del Kuwait y de las iraquíes. Se estima que la demanda final, por su parte, ha descendido en respuesta al aumento de los precios. Pero éstos últimos han reflejado menos los datos fundamentales subyacentes a la oferta o la demanda que los riesgos de guerra y, sobre todo, su apreciación. Han variado, así, hasta un máximo de unos 40\$ por barril y hasta un mínimo de unos 25, según la intensidad con que se han percibido dichos riesgos, frente a los 18 dólares por barril que era la cotización inmediatamente anterior a la crisis. Cuando esto se escribe (en los primeros días de enero de 1991) hay abundantes motivos para pensar que las guerras que se proclaman inevitables acaban siéndolo; aunque también es cierto que

las posturas de las partes de un conflicto suelen extremarse en vísperas de una negociación. Se duda mucho de la presente capacidad militar de Irak para llevar a cabo una destrucción importante de la capacidad de producción y de las instalaciones petroleras saudíes. Pero de una guerra se sabe cuando comienza, nunca cómo sigue una vez comenzada.

De las simulaciones que parecen más serias entre las realizadas, resulta que una subida del precio del petróleo hasta una media anual de unos 30\$ el barril (Brent, de entrega inmediata) resultaría relativamente encajable por la OCDE. En 1991 cabría temer de ella, para el conjunto del área, un incremento de la tasa de inflación medida por el índice de precios de consumo en torno a un punto porcentual, así como una desaceleración del crecimiento del PIB en cerca de otro punto; aunque mucho depende de las hipótesis que se hagan sobre la evolución de los salarios, de los tipos de interés, etc. choque encajable, pero ciertamente nada desdeñable, como vemos. Si estalla una guerra con fuego real, la hipótesis de 30\$ por barril puede ser amplísimamente desbordada; en caso de paz -negociada o bien impuesta- el precio internacional del petróleo podría muy bien volver al punto de partida o caer por debajo de él.

El desmesurado déficit de balanza corriente estadounidense y los, no menos desmesurados, excedentes alemán y japonés han constituido una de las mayores preocupaciones del estudioso de la coyuntura internacional durante los pasados años. Los desequilibrios subsisten en medida importante, pero preocupan ahora mucho menos. Por una parte, ocurre que, en cuanto proporción de los correspondientes PIB, han ido disminuyendo, en el curso del tiempo, en relación con los máximos alcanzados en 1986/87. En segundo lugar, si continúan las tendencias observadas, para 1992 tanto el déficit como los superávit podrán haberse reducido aproximadamente a un 1% del PIB en cada país, porcentaje que parece ya de menor importancia. Hasta es posible que sea demasiado bajo en lo que se refiere a los superávit, que al fin y al cabo contribuían al ahorro mundial. Descenderá especialmente el excedente alemán, como resultado de la unificación: será absorbido por los cinco nuevos Laender y por el aumento de las importaciones procedentes del resto del mundo. En tercer lugar, ocurre que lo que más se temía de los desequilibrios internacionales -una fuerte devaluación del dólar- ya ha ocurrido, al menos en alta medida -puesto que el dólar ha caído en un 16% frente al marco alemán desde mediados de 1989-, sin que nadie le haya dado excesiva importancia. En los Estados Unidos, la escasa prioridad otorgada a la defensa de la cotización externa de la moneda nacional se ha hecho aún menor, porque el descenso del dólar contribuye ahora a sostener la demanda, aunque también contribuya a la inflación. En los demás países, la revaluación de las propias monedas frente al dólar ha ayudado a contener la presión inflacionista y a paliar las consecuencias del alza del precio del barril de petróleo, que se expresa en dólares. El lobo anunciado por los desequilibrios internacionales ha acabado llegando, efectivamente; pero no resulta por ahora tan feroz como se temía.

Podrían aún enumerarse muchos otros condicionamientos de mayor envergadura que operan en la actual situación de las economías de la OCDE. Así, el dado por los enormes problemas de la transición al sistema de mercado en Europa Central y Oriental y por la desastrosa situación económica de la URSS. Sería dar muestra de bastante miopía no ver que, pese a la debilidad de las conexiones económicas "modelizables" entre la OCDE y las economías del Este, lo que suceda en ellas va a afectarnos plenamente; aunque sólo sea porque el fracaso de su transformación sistémica constituiría una de las mayores oportunidades perdidas que cabe imaginar. En importante ocasión perdida amenazan convertirse las negociaciones de la Ronda Uruguay, hoy suspendidas.

Volvamos, sin embargo, a la estricta consideración de la coyuntura de las economías de OCDE a principios de 1991. Parecen hoy reales y significativas las probabilidades de que la recesión estadounidense sea breve y poco intensa, y de que el continuado dinamismo de las economías japonesa y alemana impida que la recesión norteamericana se extienda al resto de la OCDE. Sin embargo, también parece que ésta es una previsión que se sitúa en el lado más optimista de los escenarios; hay muchas razones para imaginarlos peores, y muy pocas o ninguna suficientemente convincente para preverlos mejores. Por otra parte, si la situación se salva en 1991, podría mejorar considerablemente en 1992, ya por simple retorno de la OCDE a la que pueda hoy ser su senda normal de crecimiento.

SISTEMA FINANCIERO

PAGARES DE EMPRESA, ALP Y LOS PRESUPUESTOS MONETARIOS 1991

La vigencia de los límites al crecimiento del crédito interno al sector privado, implantado en el verano de 1989, a lo largo de todo el año 1990, alteró profundamente la demanda de ALP en relación con el PIB nominal. El proceso de desintermediación financiera que trasvasó financiación empresarial desde los balances bancarios hacia el mercado de pagarés de empresa -"fuera de balance"- tuvo una envergadura sin precedentes. Sin embargo, el acuerdo Estado-diputaciones forales alcanzado mediante el año permitió una reducción del saldo vivo de pagarés forales -no incluidos en ALP- lo que contribuyó al aumento de la demanda de ALP, actuando pues con signo contrario al del efecto desintermediación. Globalmente, el efecto agregado de estos dos grandes movimientos financieros ha hecho aumentar la velocidad de circulación PIB/ALP en un 1,6%, según nuestras estimaciones. Se trata de un ascenso de magnitud similar al que tuvo lugar en 1986, cuando las expectativas a la baja de tipos de interés y el "boom" de los pagarés de empresa redujeron también la demanda de ALP frente al gasto nominal. De hecho, 1986 y 1990 han sido los dos únicos años en que la velocidad PIB/ALP ha aumentado, en la historia monetaria reciente. Nos detendremos en esta nota en las características y consecuencias del proceso de desintermediación de 1990 y trataremos de discutir sus perspectivas de continuidad futura bajo la óptica de los presupuestos monetarios 1991.

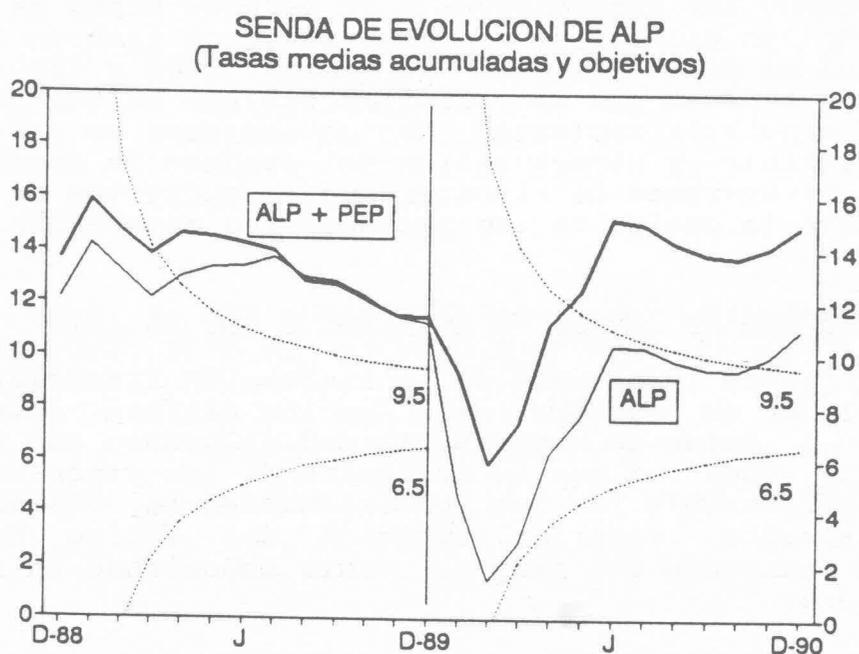
Desintermediación "fuera de balance" y ALP en 1990

Una parte importante de la innovación financiera que se ha desarrollado en nuestro país en los últimos años ha estado dirigida a dotar de mayor movilidad al activo de los balances bancarios, toda vez que la evolución de los tipos de interés ha sido desfavorable a los posicionamientos "largos" que la sustancialmente superior duración del activo bancario, en general, respecto del pasivo, venía suponiendo en las entidades financieras.

En este contexto, los esfuerzos de las autoridades monetarias en el campo del diseño de objetivos han estado dirigidos a controlar aquellas innovaciones financieras surgidas de razones espurias, ligadas a condicionamientos fiscales o a la regulación sobre el coeficiente de caja. Uno de los procesos de este tipo más importantes que han tenido lugar ha sido el de reclasificación a raíz de la Circular 13/1989 de 7 de julio, de operaciones que habían sido consideradas como transferencias de crédito -"fuera de balance" y no incluidas en ALP- en participaciones -pasivo computable incluido en ALP- a raíz de una definición más clara y limitada de las transferencias de crédito. Esta reclasificación pretendía la afloración a los balances

bancarios de una parte importante de los 900 m.m. a que llegó a alcanzar el saldo vivo de transferencias de activo con el público.

Tal afloración, sin embargo, se materializó sólo fugazmente en las participaciones de activo, y en una parte muy inferior a la propia reducción de los saldos de transferencias. De los 715 m.m. en que se redujeron las transferencias de activo como consecuencia de la reclasificación, sólo unos 335 m.m. pasaron a ser considerados, transitoriamente, como participaciones. El resto, o bien quedó disperso en otros pasivos bancarios computables, o bien fue amortizado o transformado en otros títulos "fuera de balance", como los pagarés de empresa. El hecho de que, casi simultáneamente con esta reclasificación, fueran implantados por el Banco de España los controles sobre el crecimiento del crédito bancario, que se prolongarían después durante todo 1991, influyó sin duda, en la no afloración de una parte importante de los fondos que recogían las transferencias de activo.



Aunque la información sobre pagarés de empresa es provisional y muy parcial, sí puede afirmarse que a lo largo de 1990 ha tenido lugar un auténtico "boom" en la emisión y colocación entre el público de estos títulos. El incremento de las carteras del público de pagarés de empresa puede estimarse en unos 1,7 billones de pesetas. De hecho, esta fuerte colocación en el público matiza enormemente los crecimientos registrados por los agregados monetarios en 1990. Así, si ALP creció en tasa interanual un 11% al añadir a ALP los saldos en el público de pagarés -cifra que se eleva a unos 2,4 billones de pesetas- la

OBJETIVOS MONETARIOS 1991 Y PAGARES DE EMPRESA
(Tasas interanuales y m.m.)

	Banda mínima	Senda central	Banda máxima
ALP	7,0	9,0	11,0
ALP + Pagares de empresa	7,5	8,5	9,5

Variación interanual de pagares implícita entre objetivos (m.m.)	388,1	-12,0	-460,0

FUENTE: AFI

CRECIMIENTO DE LA VELOCIDAD DE CIRCULACION PIB/ALP
(Tasas de variación)

	1991 respecto a:			
	Banda mínima	Senda central	Banda máxima	1990
ALP	-1,5	-2,1	-2,8	1,6
ALP + Pagares de empresa	-3,5	-3,8	-4,2	-0,6

Pro-memoria:				
ALP medio	10,5	11,2	12,0	9,5
ALP + Pagares medio (e)	12,8	13,2	13,6	11,9

(e) Estimación AFI considerando una senda de aproximación gradual hacia los objetivos interanuales.

FUENTE: AFI

tasa se sitúa cerca del 15%. Si el crédito interno concedido al sector privado creció un 10% interanual, la ampliación con la financiación de los pagarés sitúa la tasa cerca del 14,5%.

Además del "boom" de los pagarés de empresa tuvo lugar en 1990 el declive de los pagarés forales. Estos títulos han podido reducir su saldo vivo en poder del público en unos 500 m.m. a lo largo del año. Los fondos liberados se habían materializado en activos incluidos en ALP -fiscalmente opacos o no- o habían sido invertidos en activos reales. Lo relevante en cualquier caso es que si se agregan a los ALP de 1990 los pagarés forales y de empresa en poder del público, la tasa interanual a diciembre se situaría próxima al 13,4%. De hecho, añadiendo los saldos de pagarés forales a ALP, la tasa interanual del agregado -sin pagarés de empresa, implícitos ya en el diseño de objetivos 1990- se reduciría al 9,3% aproximadamente, es decir, se situaría dentro de la banda 6,5%-9,5% objetivo del Gobierno para 1990.

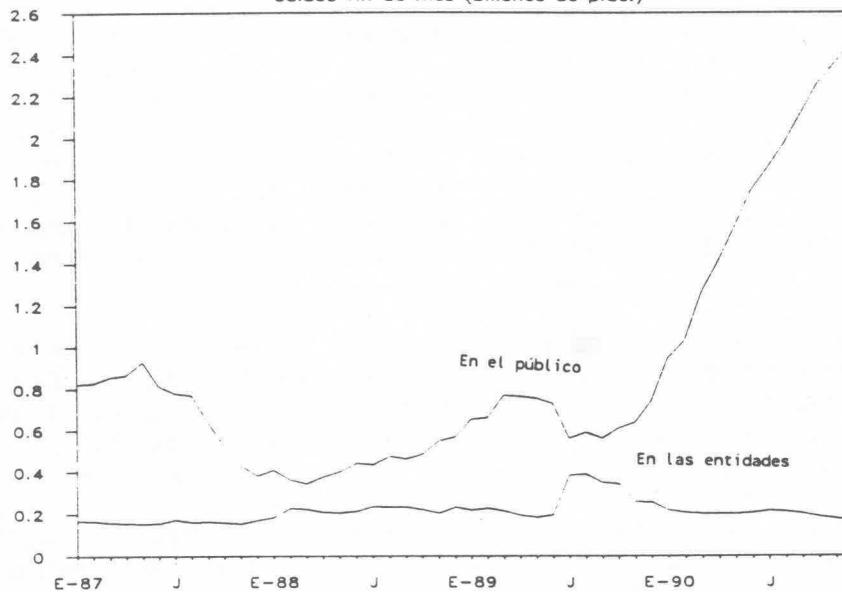
Presupuestos monetarios 1991

Tras la fuerte desaceleración monetaria que ha tenido lugar en 1990 -el agregado ALP + pagarés forales pasó de crecer un 15% interanual al cierre de 1989 a un 13,4% en 1990 y, en un contexto de continuidad en las restricciones sobre el crédito externo, el crédito interno al sector privado ampliado con los pagarés de empresa pasó de una tasa interanual del 17,9% a diciembre de 1989 a un 14,5% al cierre de 1990 -el diseño monetario de 1991 resulta sin duda complejo por dos motivos fundamentales. Por una parte, porque existe un elevado grado de incertidumbre sobre cuál será el rumbo del saldo de los pagarés de empresa en 1991, después de la fuerte expansión de 1990. Por otra, porque la probabilidad de que en 1991 el Gobierno liberalice una parte importante de las trabas actuales al endeudamiento exterior -el depósito del 30%, sobre todo-, como incluso ha sido anunciado "oficiosamente", a lo largo del segundo trimestre, es elevada. Nos detendremos sólo en la primera cuestión aquí.

El Gobierno, a través del Banco de España, ha anunciado ya sus objetivos monetarios para 1991. Estos objetivos se expresan en términos de tasas interanuales sobre ALP y ALP más pagarés de empresa. Si hasta ahora la información que obtenía el Banco de España sobre los pagarés de empresa intermediados por las entidades era parcial y estaba sometida a un retraso de un mes, a partir de enero de 1991 las autoridades dispondrán de información contemporánea sobre los saldos de pagarés. El hecho de que por primera vez se fijan objetivos monetarios sobre ALP ampliado con estos títulos llama la atención. En nuestra opinión, considerando que el Banco de España ya incluyó las transferencias en enero de 1990, después de un proceso de unos meses de seguimiento del agregado "ALP más transferencias", y que estas transferencias tienen una naturaleza similar a la de los pagarés -están fuera de los balances bancarios-, es probable que el Banco incluya

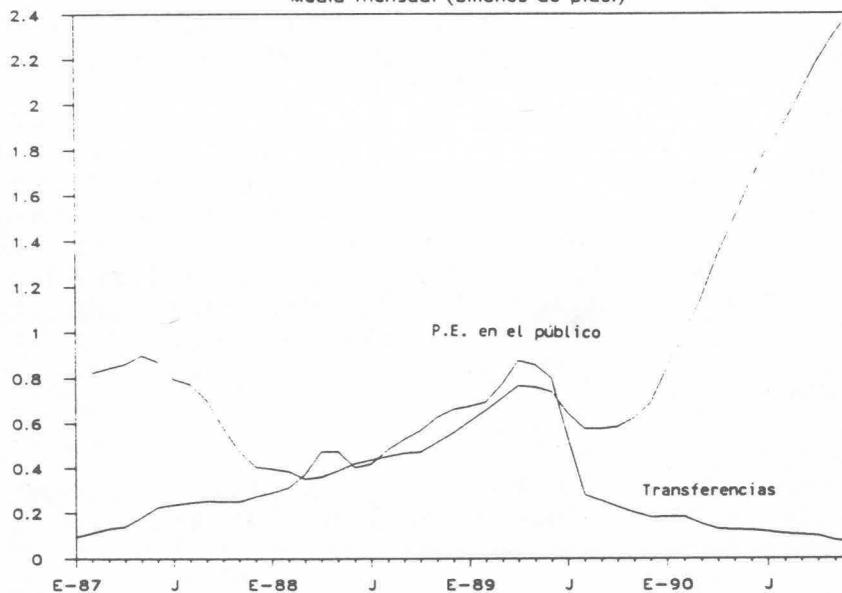
PAGARES DE EMPRESA

Saldos fin de mes (billones de ptas.)



PAGARES DE EMPRESA Y TRANSFERENCIAS

Media mensual (billones de ptas.)



definitivamente los saldos de estos títulos en poder del público dentro de ALP en un plazo corto de tiempo si se verifica la fiabilidad de la información obtenida.

El Gobierno considera objetivo compatible con los crecimientos previstos del PIB -un 2,9% real- y del deflactor del PIB -un 5%- para 1991, un crecimiento de ALP en la banda - excepcionalmente ancha- del 7,0%-11,0%. Para ALP más pagarés de empresa el Gobierno fija una banda del 7,5-9,5%, incluida en la banda de ALP y coincidente prácticamente en su extremo inferior con la del agregado ALP, lo que considera coherente con un crecimiento del crédito interno al sector de empresas no financieras y familias ampliado con pagarés de empresa del 11% y una expansión del crédito interno a las administraciones públicas del 5%.

Los crecimientos del saldo vivo de pagarés de empresa implícitos en estos objetivos son muestra de la incertidumbre que pesa sobre el futuro de estos títulos. Siguiendo la tabla 1, la diferencia entre el máximo de crecimiento de ALP, el 11%, y el máximo del agregado ampliado, el 9,5%, supone una caída de los pagarés de empresa en las carteras del público de unos 460 m.m. de pesetas. Sin embargo, la diferencia entre el 7,0% mínimo de la banda de ALP y el 7,5% mínimo de la banda del agregado ampliado supone un ascenso de las carteras de pagarés del público de 388,1 m.m. Las sendas centrales de las bandas implican, por su parte, un mantenimiento del saldo vivo de pagarés en poder del público.

Las autoridades monetarias parecen pues anticipar un mantenimiento fuera de los balances bancarios de una parte importante de los 1,7 billones en que se han incrementado en 1990 las carteras del público de pagarés de empresa. En nuestra opinión, si bien una parte de este ascenso podría consolidarse fuera del crédito, el hecho de que las emisiones sean básicamente a corto plazo y el que los emisores que han alimentado el "boom" sean riesgos nuevos en el tradicional mercado de pagarés de empresa permite albergar dudas sobre la permanencia de estos saldos fuera de los balances bancarios en un contexto, como podría ser el de 1991, de expectativas de descenso significativo en los tipos de interés de los mercados. En todo caso, la información de los primeros meses del año podría aclarar los términos en que este saldo de pagarés de empresa podría comportarse en 1991.

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES, S.A.
(GRUPO AHORRO CORPORACION)

CRONICA DE LA ACTUALIDAD FINANCIERA

El objeto de la presente crónica de la actualidad financiera, que inicia su publicación periódica en este número de Cuadernos de Información Económica, es ofrecer a los lectores un seguimiento de los hechos más destacables de la vida financiera nacional e internacional. No pretende hacer referencia a todos los hechos financieros acaecidos durante el mes, dada su limitada extensión, porque ello la convertiría en una reproducción de titulares y párrafos de la prensa financiera. Su orientación es selectiva, concentrando la atención sobre los temas más relevantes y completando su contenido con una miscelánea de referencias breves a acontecimientos de las empresas y de las entidades financieras.

CONSECUENCIAS DE LA GUERRA DEL GOLFO.

Una guerra, si no es marginal y evidentemente ésta no lo es, cambia necesariamente el panorama económico y financiero mundial, y más aún una guerra como ésta, en que se lucha por el control de una mercancía básica para la economía mundial, el petróleo. Curiosamente desde que empezó el 2 de Agosto con la invasión de Kuwait ha tenido en los mercados financieros un impacto menor de el que se hubiese podido esperar. El 29 de Noviembre una Resolución de las Naciones Unidas autorizó a los aliados al uso de la fuerza contra el ejército de Sadam Hussein si éste no se retiraba de Kuwait el 15 de Enero. Parece lógico que las bolsas mundiales se hubiesen asustado ante la guerra que se venía encima, produciéndose, si no un pánico, al menos una baja considerable. Sin embargo no fue así: al aproximarse el 15 de Enero las bolsas de Nueva York, Londres, y después de algunas violentas oscilaciones también la de Tokio, acabaron a un nivel semejante al que tenían el 29 de Noviembre cuando se votó la Resolución. La causa de esta indiferencia fue que ya desde mediados del año pasado las bolsas mundiales fijaban su atención en la recesión que se aproximaba, y no en la crisis del Golfo y la influencia de ésta fue más bien marginal. Así en Nueva York el índice Dow Jones bajó sólo un 1,2% el 2 de Agosto, día de la invasión. Ya había perdido un 3,5% la quincena anterior a causa de la recesión.

Parece que los dealers neoyorkinos apostaban dos contra uno contra la posibilidad de una guerra y esperaban que dada la enorme superioridad técnica militar americana, si la guerra estallaba iba a durar pocos días. Se han equivocado en su primera creencia y se van a equivocar en la segunda: según los datos disponibles no parece probable que la guerra pueda a durar menos de mes y medio. Al menos así lo creen observadores reputados. EL Alto Mando norteamericano ya ha advertido contra optimismos exagerados, advirtiendo que la guerra será larga y dura.

El día 17, ante el éxito de los primeros bombardeos aliados, las bolsas subieron enormemente. Como no podía ser menos luego han bajado, y continúan con oscilaciones emocionales, según van llegando noticias del frente de batalla, y con muy poco volumen de negocio. Como decía el director de una reputada sociedad de valores, la gente está agachadita en su montón de dinero, sin invertir hasta ver lo que pasa.

Aparte de agudizar una tendencia a la baja ya existente la guerra del Golfo está teniendo ciertos efectos específicos. Así ha perjudicado seriamente a las compañías aéreas que han visto el número de pasajeros descender verticalmente por miedo al terrorismo. También están sufriendo el turismo (aunque este puede que se reponga si la guerra no dura mucho, ya que la temporada fuerte no comienza hasta Pascua), la industria hotelera y la publicidad, algo lógico ya que ese tipo de gastos, no de primera necesidad, son los primeros que se suspenden o se recortan mientras dura la guerra.

Incluso si eso no ocurre los efectos específicos mencionados acentuarán la caída de la demanda global agravando así la recesión que ya existe, al menos en Gran Bretaña y los EE.UU. ¿Reaccionarán pues las autoridades monetarias de estos países con una política monetaria más permisiva, rebajando los tipos de interés? No parece probable por ahora que esta posibilidad vaya a influir demasiado en las decisiones de las autoridades monetarias. A pesar de su preocupación por una posible escasez grave de crédito a las empresas, causada por el recelo de los bancos que ya tienen demasiados impagados, el Sr. Greenspan, presidente del Federal Reserve, el banco central de los EE.UU., ha dicho el 22 de enero que es demasiado pronto para saber si es preciso rebajar los tipos de interés.

Aunque ha declarado que la guerra cuesta menos de 1.000 millones de \$ al día, de los cuales algo menos de 500 para la guerra aérea, el Sr. Greenspan ha tratado de tranquilizar a la opinión, temerosa del enorme aumento del déficit presupuestario que supone, añadiendo que los EE.UU disponen de un inventario muy grande de material militar y que una parte sustancial del coste de la guerra puede cubrirse, si no dura mucho, reduciéndole, de modo que el aumento del déficit presupuestario puede ser mucho menos de lo que se ha calculado. Probablemente el Sr. Greenspan se está refiriendo al cálculo sobre el coste y duración de la guerra que acaba de hacer la Oficina Presupuestaria del Congreso de los EE.UU., según la cual la guerra podría durar seis meses y costar entre 50.000 y 80.000 millones de \$. La Oficina Presupuestaria ha seguido aquí las cifras a las que han llegado unos "think tanks" privados en Washington dedicados a estudios de defensa. Si resulta que el Sr. Greenspan es demasiado optimista y tiene razón la Oficina Presupuestaria, un aumento tan grande del déficit tendría un impacto considerable, (¿inflación? ¿subida de impuestos? ¿"crowding out" es decir hacer imposibles otras inversiones?) aunque siempre habrá keynesianos optimistas que le considerarán positivo porque contribuirá a hacer salir de la recesión.

Además puede que la Oficina Presupuestaria sea demasiado pesimista en los que respecta a la duración de la guerra. Observadores reputados no creen que pueda durar mucho más de tres meses.

En cuanto a los efectos generales es preciso distinguir entre dos escenarios posibles: una guerra corta, todo lo más dos o tres meses, y una larga. Prácticamente nadie duda que el resultado final será una victoria aliada, aunque ésta podría quizá ser sólo parcial, quedando Hussein en el poder en Irak con el peligro de que continuase así la inestabilidad en la zona.

La mayoría de los observadores creen que el impacto de una guerra corta en la economía mundial será limitado, e incluso beneficioso, al aumentar con la victoria la confianza de empresarios y consumidores y la demanda global para reparar los destrozos causados. Muchas inversiones que se suspendieron hasta ver que pasaba se reanudarán. Los consumidores harán los gastos aplazados ante la incertidumbre de la guerra. Sin embargo este efecto expansivo podría verse limitado por una posible subida de los tipos de interés causada por el inevitable aumento del déficit americano, ya muy elevado, a consecuencia de los gastos de guerra, aunque como dice el Sr. Greenspan puede que ese aumento sea relativamente pequeño. Según él, sin guerra el déficit hubiese sido de 300 a 325 miles de millones de dólares. El estima que la guerra costará de 20 a 30 miles de millones mensuales más. Los tipos de interés mundiales ya están sometidos a fuerte tensión al alza ocasionada por las necesidades de la reconstrucción de Alemania Oriental. La guerra los elevará aún más, algo seriamente peligroso en la presente tesitura de recesión en Inglaterra y los Estados Unidos.

Afortunadamente se da por seguro que tras una guerra corta el precio del petróleo descenderá dramáticamente, a menos que Sadam Hussein consiga dañar seriamente los pozos saudí y de los Emiratos, algo sumamente improbable. La baja del precio del petróleo hará bajar los costes de producción de las empresas, rebajará las expectativas de inflación y será un factor de prosperidad general en todo el mundo, mejorando grandemente las balanzas corrientes de los Estados Unidos y de los países del Tercer Mundo.

Por el contrario si la guerra se prolonga las consecuencias pueden ser graves: precios muy altos del petróleo, enorme aumento del déficit norteamericano y de los tipos de interés mundiales, mayor inflación, práctica suspensión de inversiones mientras dure, y una recesión que afectaría sobre todo al Tercer Mundo.

La peor posibilidad sería que, aunque la guerra acabe pronto y sin causar demasiados destrozos, su fin no suponga el derrocamiento de Sadam Hussein, y este continúe con su poderío militar aunque dañado aún considerable. En tal caso continuará la amenaza terrorista, la inestabilidad en el Golfo y la inseguridad en el suministro de petróleo, con el efecto depresivo consiguiente en la economía mundial. La consecuencia

podría ser una recesión a escala mundial de efectos políticos y sociales imprevisibles y quizá graves.

EL GRUPO DE LOS SIETE SE REUNE EN NUEVA YORK.

Los ministros de Finanzas y los gobernadores de los bancos centrales de los siete países más ricos - EE.UU., Japón, Canadá, Alemania, Francia, Gran Bretaña e Italia se reunieron el 21 de Enero en Nueva York, como lo vienen haciendo periódicamente. Ya no son tan ambiciosos como cuando el Acuerdo del Louvre, en febrero de 1987 que instituyó lo que se llamó "flotación controlada" de las divisas de los siete, es decir evitar que los tipos de cambio entre ellas oscilasen demasiado manteniéndolos en límites estrechos. Ahora los Siete son más modestos: el comunicado final de la reunión anunció simplemente una acción conjunta de los Siete en caso de inestabilidad cambiaria grave, lo cual es por supuesto obligado, ya que si el Grupo de los Siete (G7) no actuase en esos casos su utilidad sería más que discutible. En la conferencia de prensa final preguntaron al Secretario del Tesoro americano (equivalente a nuestro ministro de Hacienda) en que consistiría esa acción conjunta. Contestó que los ministros o los gobernadores "agarrarían el teléfono, hablarían de ello y quizá tomarían medidas", es decir quedó claro que los Siete no han decidido que tipo de medidas van a tomar. Seguro que esa respuesta no le hizo mucha gracia al ministro francés, Sr. Berezgoy, partidario decidido de evitar que el deutschmark (DM) suba respecto al franco francés. El Sr. Pöhl, Presidente del Bundesbank, que inspira a los demás europeos la misma admiración reverencial que antes el ejército prusiano, descartó la posibilidad de congelar los tipos de cambio entre los Siete. La respuesta del Sr. Pöhl dejó claro que el mayestático Bundesbank podría elevar sus tipos de interés si lo creyese necesario. Sin embargo un periódico tan serio como el Financial Times cree posible que el Sr. Pöhl haya indicado a sus colegas que está contento con que los tipos de interés sigan a su nivel actual. Podemos figurarnos el suspiro de alivio de franceses e italianos al oírle.

La reunión ha sido más fructífera en otros terrenos: se ha decidido reducir en más de un tercio las deudas de Egipto, para recompensar su ayuda en la guerra del Golfo, y de Polonia, para ayudarla a salir de su difícilísima situación económica. Polonia debe unos 45.000 millones de \$, tres cuartos de esa cifra a gobiernos (deuda oficial), no a compañías privadas. Las negociaciones para reducir la deuda oficial polaca se habían atascado. Polonia pedía que se rebajase en un 80%. Gran Bretaña y los EE.UU. parecían aceptarlo, pero los otros gobiernos acreedores (entre ellos Alemania, el más importante) se mostraban reacios. Es posible figurarse la decepción de Polonia, que encuentra injusto que se le haga responder de las deudas contraídas por un gobierno impuesto sobre el país por el ejército invasor soviético y sin legitimidad democrática alguna, y que ha instaurado un plan de reforma económica durísimo, preparado por el FMI, que está causando grandes sacrificios a la población. Tanto en el caso egipcio como en el polaco se hace depender la reducción

de la deuda de la aceptación por los gobiernos respectivos del plan de ajuste económico redactado por el FMI.

Por último Alemania y Japón, que no intervienen militarmente en la guerra han aceptado el hacerse cargo de una parte mayor de los gastos de ella por encima de lo que ya habían prometido hasta ahora, tratando así de aminorar la irritación creciente de los EE.UU. y Gran Bretaña, que estiman que no es justo que carguen ellos solos con el gasto y pérdidas humanas de una guerra para asegurar el suministro de una fuente de energía, el petróleo, necesaria para todo Occidente.

BANCOS ESPAÑOLES ENTRE LOS MEJORES DEL MUNDO.

En una encuesta realizada por la prestigiosa revista financiera británica "Euromoney" en su número de diciembre pasado para averiguar cuales eran los mejores bancos del mundo, seleccionados de entre los 150 más grandes -aquellos con más de 1.300 millones de \$ de capital - aparece en el primer lugar el Banco Popular de nuestro país, el Banco Santander en el quinto, el BBV en el décimo, el Banco Central en el 43º, la Caja de Madrid en el 63º y el Banesto en el 81º. Parece pues que el pesimismo tan español sobre nuestra poca capacidad para la industria y el comercio no está justificado, al menos en lo que respecta al negocio bancario. ¿No se equivocaría Cánovas del Castillo al decir que es español el que no puede ser otra cosa y tendría razón Laín Entralgo al hablar del español y su complejo de inferioridad, quizá infundado?

No tiene mucho sentido decir que un banco es mejor que otro si se desconocen los criterios que han servido para clasificarlos. Han sido los siguientes: la mitad del "ranking" se ha determinado por los siguientes criterios objetivos: beneficios como porcentaje de capital con un peso del 15%, porcentaje de beneficios sobre activos con un 10%, idem descontando la inflación con un 10%, porcentaje de gastos de explotación sobre beneficios con un 5%, porcentaje de pagos por intereses sobre activos medios con un 5%. La otra mitad se ha determinado según criterios subjetivos: por partes iguales viene dada por los "ratings" dados al banco en cuestión por las tres grandes sociedades calificadoras y asesoras de inversiones, Moodys, Standard and Poor y BCA el 30 de octubre de 1990, y por los "ratings" dados a cada banco examinado por al menos cinco analistas financieros de reputación.

Sobre 100 puntos el Banco Popular obtuvo 85,74, el Santander 80,65 y el BBV 76,02.

Según "Euromoney" las causas de la excelencia del Banco Popular son su talante conservador, el dedicarse a lo que ha hecho siempre, el tener una clientela básicamente rural y fiel, ya que sus sucursales son muchas veces la única en el pueblo pequeño en que radican (1.000 de sus 1.643 agencias son rurales), el haber dirigido su estrategia a conseguir

grupos definidos de consumidores (así por ejemplo el pago de los billetes de avión de la IATA y como consecuencia un buen número de agencias de viaje), el no haberse metido en aventuras internacionales que tan mal resultado han dado a otros bancos (su portfolio neto en títulos de países menos desarrollados no llega a un millón de \$), y el no haberse metido en la guerra de supercuentas iniciada por el Banco Santander, sino el haberla contrarrestado hábilmente concediendo extratipos a sus clientes importantes y fiables que lo solicitasen, es decir prácticamente a todos. En resumen el haber seguido el refrán "zapatero a tus zapatos" y no haberse metido en aventuras. Sin embargo, y en aparente contradicción con su carácter localista, el Banco Popular de entre los grandes españoles, es el que tiene mayor participación extranjera (básicamente institucional) en su capital: algo más del 40%. La alta calificación del Banco Popular parece probar además que la excelencia tiene muy poco que ver con la magnitud: El Popular, por tamaño, ocupa el sexto lugar entre los grandes españoles.

Por extraño que parezca, la causa del éxito según "Euromoney" del otro banco español de más éxito, el Santander, es el haber seguido una política diametralmente opuesta: el haber sido el más innovador, agresivo y expansionista del país. El Banco Santander inició la guerra de las supercuentas, que los demás se vieron obligados a seguir a los seis meses, es el más internacional de los bancos españoles (según Salomon Brothers pertenece a "el grupo naciente de bancos paneuropeos, el único banco español dentro de ese grupo muy selecto"), introdujo en la práctica bancaria española opciones y futuros, y ha entrado en alianzas con bancos extranjeros (compró el 10% del Royal Bank of Scotland en 1988 y el 5% del Kemper en los Estados Unidos en 1989).

Ambos bancos obtienen beneficios elevados: un 25,2% sobre su capital el Popular en 1989, y eso incluso después de haber hecho un provisión especial para imprevistos de 14.000 millones de pesetas de la que hubiese podido prescindir según los expertos.

MISCELANEA

Acabaremos esta crónica con una serie de breves noticias de interés financiero.

FRANCIA SE DESMARCA DEL PLAN DELORS. El ministro de Economía francés, Sr. Beregovoy parece inclinarse a favor del plan británico de crear una decimotercera moneda comunitaria, el ecu duro, que nunca podría devaluarse, como paso intermedio y preparatorio a la creación de una moneda única europea, que podría ser el propio ecu duro cuando las economías de los Doce se hayan acercado lo suficiente para permitirlo, evitando así una Europa en dos velocidades, con un grupo de rezagados, los miembros de economías más débiles, que sólo aceptarían la disciplina de una moneda única cuando sus economías fuesen lo suficientemente fuertes para ello. El plan del presidente de la Comisión Europea,

Sr. Delors, de crear directamente una moneda europea parece pues en peligro. España, muy probablemente Italia y ahora Francia se inclinan cada vez más hacia el plan británico. Alemania también se está enfriando en su apoyo al plan Delors porque teme que el banco central europeo creado por el mismo no siga una política antiinflacionista tan estricta como la que hoy sigue el Bundesbank.

NUEVA EMISION DE BONOS MATADOR. FUTURAS EMISIONES PUEDE QUE NO TENGAN BUENA ACOGIDA. La reciente emisión por el gobierno austriaco de bonos matador (bonos en pesetas emitidos por entidades o gobiernos no españoles en el mercado internacional) por 15.000 millones de pesetas a seis años con una rentabilidad del 13,35%, treinta puntos básicos por debajo de la emisión matador que la precedió hecha por el gobierno danés, se ha vendido bien. La emisión incluye un swap (cambio de la corriente de intereses en la moneda del bono, en este caso pesetas, por otra en otra moneda, en este caso francos suizos) a interés fijo en francos suizos. Ello indica que las autoridades monetarias españolas, que han aprobado esta operación, confían en que la cotización de la peseta se va a mantener en el futuro.

Se va a producir un hecho que probablemente hará que las emisiones de bonos matador se hagan menos apetecibles: hoy las únicas emisiones en pesetas no sujetas a retención fiscal son los bonos matador. En la Ley de Presupuestos para 1991 se prevé que las inversiones en deuda pública en pesetas de no residentes en España tampoco estarán sujetas a retención. La ventaja comparativa de los bonos matador desaparece pues. Sus emisores tendrán que ofrecer condiciones mucho más favorables para colocarlos, con lo que es muy posible que las emisiones disminuyan considerablemente. Hay analistas que prevén incluso su desaparición.

Al suprimir la retención en deuda pública en manos de no residentes el Tesoro español podrá colocar mejor sus bonos y obligaciones en los mercados internacionales. Algunos analistas prevén por lo tanto un considerable aumento de emisiones del Estado Español de bonos a tres y cinco años y de obligaciones a diez años, descendiendo en cambio el volumen de emisiones de letras y pagarés del Tesoro.

ES TODAVIA PRONTO PARA BAJAR LOS TIPOS DE INTERES, DICE MARIANO RUBIO, gobernador del Banco de España, a pesar de las cifras favorables de inflación en 1990. Su objetivo es reducirla hasta el nivel de los países comunitarios más estables. La batalla está todavía por ganar. Para que el tipo de interés real español se aproxime al de los países comunitarios más prósperos es indispensable reducir la inflación. España continuará registrando uno de los mayores índices de crecimiento económico de la CE, pero esto dependerá de conseguir dominar la inflación.

La eliminación, ya anunciada, del depósito no remunerado en el Banco de España del 30% del endeudamiento exterior se hará esperar: es cuestión de meses más que de semanas. Esa eliminación no tiene porqué ir acompañada de una baja en el tipo de interés.

En cuanto a la presente cotización de la peseta, para algunos demasiado alta, el Gobernador del Banco de España la considera una defensa contra la inflación, por lo que cree que, sin intentar mantenerla en los altos niveles actuales hay que evitar que descienda fuertemente. Reconoció sin embargo que ha agravado el déficit comercial español, aunque afortunadamente en los últimos meses nuestras exportaciones han aumentado grandemente haciéndose más competitivas.

El Gobernador se mostró partidario de la propuesta británica de un ecu duro (ver al principio de esta miscelánea) que sería el centro de la segunda fase de la Unión Monetaria Europea, mientras que una moneda única y un banco central constituirían la tercera fase, pero sin cerrarse de antemano a otras propuestas, como ya anunció el ministro de Economía y Hacienda en septiembre pasado.

LOS PAGARES DE EMPRESA TAMBIEN PUEDEN SER INSEGUROS. En una situación económica delicada como la actual el ahorrador precavido que no quiere riesgos tiende a invertir en valores de renta fija, (deuda pública, obligaciones o pagarés de empresa) apartándose de la inversión en acciones. Sin embargo los pagarés pueden no ser del todo seguros. La empresa Cartemar ha comunicado en diciembre que no puede responder del pago de los intereses de los pagarés de una empresa inmobiliaria que había distribuido. Aunque ese incumplimiento sólo ha ocurrido raras veces, la prestigiosa sociedad de asesoramiento y calificación de inversiones Moodys en su reciente informe dice que hasta ahora "aunque haya tenido lugar un incumplimiento por parte de un emisor de pagarés, las pérdidas resultantes han sido asumidas por el sistema bancario y el inversor final no ha resultado afectado. Eso no implica que vaya a ser así en caso de futuros incumplimientos".

LOS FONDTESORO

Fernando de Roda Lamsfús

ORIGENES

Los antecedentes de los FONDTESORO hay que buscarlos en nuestro país ya que, aunque en países extranjeros existen Fondos invertidos en Deuda Pública (GILT FUNDS), esta especialización responde, a nuestro juicio, a un deseo de los gestores, desconociendo si el Tesoro británico o el Banco de Inglaterra tuvieron algo que ver en la promoción o creación de Fondos de este tipo. Por tanto, creemos que se trata de la primera experiencia de un Estado que trate de potenciar la colocación de Deuda Pública a través del instrumento "Fondo de inversión".

¿Cuáles fueron las razones que llevaron al Tesoro a apoyar las iniciativas de gestoras privadas para crear FONDTESORO?

En nuestra opinión, básicamente son dos los motivos que movieron al Tesoro:

- En primer lugar, un deseo de alargar los plazos medios de vencimiento de la Deuda, consiguiendo de esta forma un escalonamiento de vencimientos de los diferentes instrumentos de Deuda a lo largo del tiempo. Efectivamente, uno de los males endémicos de nuestro mercado de Deuda ha sido la excesiva concentración de los vencimientos, debida a una marcada preferencia de los inversores por los instrumentos emitidos a plazos más cortos, Letras del Tesoro, especialmente.
 - En segundo lugar, el Tesoro también estaba necesitado de una mayor financiación, especialmente, a través de llegar mejor al inversor final. Para ello, durante el primer semestre de 1.989, se habló del lanzamiento de una cuenta-Tesoro, o una Libreta-Tesoro, como medio de captación de un mayor volumen de ahorro procedente de un segmento de clientela medio o medio-bajo, que estaba siendo remunerado en las entidades de crédito a tipos claramente inferiores a los que este proyecto de instrumento era capaz de llegar.
-

La forma en que los FONDTESORO cubren las dos carencias que el Tesoro trataba de suplir es bien clara. En relación con el alargamiento del plazo medio de la Deuda Pública en circulación, la gestión por parte de profesionales de los FONDTESORO va a alargar dichos plazos si lo comparamos con lo que haría un inversor particular. La utilización de instrumentos de cobertura como son los futuros y las opciones permitirán a los gestores de los FONDTESORO invertir en emisiones de Deuda a medio y largo plazo, con un bajo riesgo por fluctuación de tipo de interés.

Por otra parte, relación con la mayor captación de ahorro hacia la Deuda Pública, los FONDTESORO, no solamente cubrían la gama de clientela a la que la cuenta o libreta-Tesoro se pensaba dirigir, sino que abarcaba prácticamente a todos los inversores de renta fija, si exceptuamos a las grandes tesorerías invertidas a corto plazo. Por tanto, los FONDTESORO, a nuestro entender, suplieron el proyecto de cuenta-Tesoro ya que uno de los tipos de FONDTESORO, los tipificados como Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario, podían competir en agilidad, movilidad y flexibilidad con cualquier cuenta o libreta como la que se proyectaba.

Cabría preguntarse si los FONDTESORO podrían quedar eclipsados por los Fondos invertidos en renta fija privada. En este punto quizá convenga recordar algunos extremos sobre el mercado de Deuda.

- En muchas ocasiones estamos viendo cómo la rentabilidad de la Deuda Pública supera a la de otros activos privados, de peor solvencia y liquidez.
- El único mercado realmente existente en nuestro país, en cuanto a títulos de renta fija se refiere, es el mercado de Deuda anotada. Baste recordar que en 1.989 el volumen de negociación entre titulares de cuentas en la central de anotaciones superó en más de 12 veces a toda la contratación de renta fija en los mercados bursátiles.
- Los únicos instrumentos de cobertura hasta ahora creados, lo han sido sobre instrumentos de Deuda Pública.
- De la misma forma que existen ahorradores que prefieren la mayor seguridad del Estado a una posible mejor rentabilidad, también en los Fondos podrá ocurrir lo mismo.

Todas estas ventajas del mercado de Deuda hacen que un Fondo de Inversión exclusivamente invertido en Deuda Pública pueda ser totalmente competitivo en los momentos actuales con otros fondos invertidos en activos diferentes.

Como conclusión de este último punto, creemos que los FONDTESORO compiten con ventaja con la mayor parte de los activos financieros existentes en el mercado, siempre teniendo en cuenta los aspectos fiscales de esas mismas inversiones.

La puesta en funcionamiento de los FONDTESORO se produce, una vez aprobada la Orden que regula los Convenios de Colaboración, como un proyecto conjunto entre el Tesoro y las Sociedades Gestoras privadas, del cual se deriva para éstas unas determinadas obligaciones relativas a limitación de gastos del fondo, inversión del patrimonio del mismo, utilización de los símbolos del Tesoro y unas determinadas obligaciones de información y control. Respecto al Tesoro, éste se compromete a apoyar publicitariamente a los Fondos que cumplan con las condiciones suscritas a través del Convenio.

DESCRIPCION

Son FONDTESORO todos aquellos Fondos de Inversión que hayan suscrito el Convenio de Colaboración con el Ministerio de Economía y Hacienda regulado en la Orden de 7 de Junio de 1.990. Dentro de la categoría de FONDTESORO caben tanto los FIAMM o Fondos de dinero, como los FIM, generalmente invertidos en plazos más largos.

Las condiciones que el convenio señala que deben cumplir los FONDTESORO se refieren a los siguientes aspectos:

1.- Inversión de su patrimonio

Los FONDTESORO, sean FIM o FIAMM, deben invertir al menos un 95% del promedio mensual de los saldos diarios en Deuda del Estado. Se excluye con el término "Deuda del Estado" los activos financieros emitidos por otras corporaciones autonómicas, provinciales o locales.

Respecto a plazos de inversión, el convenio no fija límite alguno para los FIAMM, siendo por tanto válidos los límites establecidos en la propia legislación de inversión colectiva, es decir, ningún activo podrá superar los 24 meses de vida residual ni la vida media de la cartera será mayor de 18 meses. En cuanto a los FIM, el convenio dice que invertirán al menos un 50% del activo del Fondo en Bonos y Obligaciones del Estado o en cualquier otra modalidad de Deuda del Estado que el Tesoro emita con plazo inicial de amortización superior a un año. Aunque en una primera lectura cabría pensar que se les fuerza a los FIM a alargar

su vida media, esto no es así ya que el requisito es que el plazo inicial de amortización supere un año, no la vida media residual.

Por otra parte, cualquier FONDTESORO podrá invertir en el mercado de plazo, futuros financieros y opciones, únicamente con propósito de cobertura de riesgo de la cartera.

2.- Liquidez

Los partícipes de los FONDTESORO podrán hacer líquidas sus inversiones de forma prácticamente instantánea según sea el tipo de Fondo. Así, en los FIAMM el plazo es 24 horas mientras que en los FIM el máximo es de 72 horas. Al objeto de atender esas demandas de liquidez, todos los FONDTESORO deberán mantener en cuentas a la vista al menos un 3% de los saldos medios diarios del patrimonio del Fondo.

En cuanto a las formas de obtener esa liquidez, podemos ver que, además de la clásica solicitud de reembolso dirigida a la Gestora, los FONDTESORO FIAMM, incorporan la posibilidad para el partícipe de disponer del valor de las participaciones a través de la utilización de un talonario de cheques. El librado de estos cheques es generalmente el Depositario del Fondo y, si éste no ostenta la condición de Entidad de Crédito, lo será una entidad de esa categoría en la que el Depositario haya delegado la custodia de la liquidez del Fondo.

3.- Comisiones y gastos

La principal novedad introducida por el Convenio ha sido el establecimiento de unos límites respecto a los gastos totales que los FONDTESORO deben satisfacer. Así, salvo autorización expresa del Tesoro los gastos totales por cualquier concepto, incluidos los de gestión y depósito, no podrán superar el 1,5% del patrimonio medio del Fondo en el caso de los FIAMM, ni el 1,75% en el caso de los FIM. Este límite contribuye sin duda a mejorar la competitividad de los FONDTESORO respecto a otros Fondos de Inversión.

Respecto a las comisiones de suscripción y de reembolso, únicamente podrán cargarse estas últimas en el caso de los FONDTESORO FIM que así lo establezcan en su reglamento con un límite del 2% y únicamente durante los dos primeros años de permanencia del partícipe dentro del Fondo. Los partícipes de los FIAMM

podrán ver repercutidos, a título individual, los gastos de utilización de los cheques a los que hacíamos referencia al hablar de la liquidez.

VALOR DE LA PARTICIPACION MINIMA

La cantidad mínima necesaria para acceder a la inversión en un FONDTESORO depende también del tipo de fondo del que hablemos. Así, el Convenio prevé que en los FIM la participación mínima que cada Gestora puede establecer no sobrepasará en ningún caso las 50.000 pesetas. En los FIAMM, no podrá superar las 200.000 pesetas.

Estas participaciones mínimas únicamente afectan al momento inicial ya que, después de la primera compra, se pueden adquirir o reembolsar fracciones de participación, lo cual permite efectuar aportaciones o reembolsos de importes redondos. Por ejemplo: 25.000 pesetas. A esa cifra le corresponderá, en función del valor liquidativo aplicable, un número fraccionario de participaciones.

Esta flexibilidad en las suscripciones y reembolsos permite que, a través de los Fondos de Inversión en general y de los FONDTESORO en particular, cada partícipe pueda establecer su propio plan de ahorro o de jubilación, a la medida. Sin compromisos fijos, ni rigideces. Con posibilidad de movilizar su inversión en el momento que lo desee. En resumen con total libertad. No obstante, si lo prefiere y la gestora lo suministra, puede suscribir alguno de los planes diseñados por aquélla.

GESTION PROFESIONALIZADA

La gestión de los FONDTESORO se encomienda, generalmente a una gestora del grupo financiero promotor de aquél. Esa Sociedad Gestora ha de estar inscrita en el registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, de la CNMV. Además debe cumplir una serie de requisitos referentes básicamente a solvencia patrimonial, moral y técnica que han de ser acreditados ante el Tesoro.

La gestión profesionalizada va a ser, en definitiva, el rasgo que, traducido en una mayor o menor rentabilidad distinga a un FONDTESORO del resto. Para ello, los gestores deberán contar con amplios conocimientos de los mercados de renta fija en general y de los de Deuda en particular, y por supuesto de todos los productos derivados como son los futuros financieros y las opciones.

TRANSPARENCIA

Tanto el Tesoro como la CNMV, están siguiendo una política de información que contribuye a la mayor transparencia de los diferentes Instrumentos de Inversión Colectiva. Así, periódicamente se podrán conocer los gastos aplicados, rentabilidades obtenidas y demás particularidades propias de cada FONDTESORO.

Por otra parte, la actual normativa obliga a la Gestora a informar periódicamente a los partícipes de la evolución del Fondo y del estado de sus inversiones. Esto no debería ser asumido como una obligación por la Gestora, sino más bien como una actitud conveniente cara a conseguir una mayor integración del partícipe en el Fondo.

RETRIBUCION A LOS PARTICIPES

El convenio sobre FONDTESORO eligió el sistema de Fondos de capitalización como la mejor vía para aprovechar todas las ventajas fiscales de los Fondos de Inversión.

FISCALIDAD

Posiblemente la gran novedad en el terreno de los Fondos de Inversión para 1.991 ha venido dada por la Ley de Presupuestos que ha atendido una de las demandas históricas del sector: la simplificación de su tributación, cuestión que puede ser clave para el despegue de los Fondos.

Después de estas modificaciones, la fiscalidad de los FONDTESORO, al igual que la del resto de los Fondos de Inversión, presenta respecto a otros activos financieros algunos puntos ventajosos que podríamos resumir así:

- No se practican retenciones, ni se pagan impuestos hasta que se disponga parcial o totalmente de la inversión. Efectivamente, al haber optado el convenio por el sistema de capitalización, no hay reparto de los beneficios, sin que por tanto se practiquen retenciones ni se devengue IRPF por el aumento de valor de las participaciones hasta que se disponga de ellas.
- Al vender participaciones, se pone de manifiesto un incremento patrimonial, previa aplicación de los coeficientes de actualización del coste medio de adquisición.

- El fondo tributa al 1% por el Impuesto sobre Sociedades, en lugar del 13% y ya no puede deducirse el 10% de plusvalía, a la que tenía derecho con la legislación anterior.

Con estos cambios, además de facilitar la comercialización, se obtiene una mejora de la rentabilidad que en las actuales condiciones supera el 1,5%. Ni que decir tiene que el proyecto de reforma del IRPF, ahora en el Parlamento, simplificaría aún más la fiscalidad de los Fondos, haciéndolos extraordinariamente atractivos en cuanto la antigüedad de las participaciones sobrepase los 10 años.

FONDTESORO, UN PRODUCTO PARA MUCHOS INVERSORES

Después de ver todas las características de los FONDTESORO, al tratar de ubicarlo en algún segmento de productos financieros, podemos extraer la conclusión de que los FONDTESORO son un producto competitivo con numerosas alternativas de inversión. Sin entrar en estudios en detalles, se puede afirmar que un FONDTESORO FIAMM puede competir ventajosamente con cualquier supercuenta. Asimismo, cualquier FONDTESORO puede ser utilizado como plan de ahorro o de pensiones con mayor flexibilidad que los clásicos productos de seguros o de jubilación. Incluso los FONDTESORO pueden ser más interesantes que una inversión directamente efectuada en renta fija, si tenemos en cuenta la fiscalidad. En definitiva, no hay duda que estamos ante un producto financiero de gran interés para un inversor.

LAS ENTIDADES DE CREDITO ANTE LOS FONDTESORO

La primera reacción de una entidad con capacidad para emitir sus propios productos financieros es de rechazo ante cualquier producto "extraño" a sí misma.

Efectivamente, la aparición en escena de los FONDTESORO puede ser recibida por numerosas entidades de crédito como un nuevo competidor. Sin embargo, a nuestro juicio, se debe quizá tener una mayor amplitud de miras y encajar este nuevo producto dentro del contexto de mayor competencia, cuya última expresión ha sido la "guerra de las supercuentas" y que tendrá probablemente su culminación con la apertura total de mercados a partir de 1.993.

Así, los FONDTESORO deberían ser aprovechados por las entidades por las siguientes razones:

1.- Demanda del cliente

Efectivamente, la campaña de difusión de los FONDTESORO, de una inusitada intensidad en un producto de sus características, puede fácilmente producir el efecto de que numerosos clientes de la entidad soliciten información e incluso la suscripción de un FONDTESORO. Caso de no disponer la entidad de uno de ellos, es muy posible que el cliente vaya a adquirir el FONDTESORO a una de las entidades que disponen de ellos, con lo que estaríamos invitando al cliente a entablar relaciones con alguien de la competencia.

2.- Interés para la propia entidad

Pero no solamente deberíamos tenerlo como un producto defensivo. Al revés, incluso puede ser un producto con el que la entidad pueda captar nuevos clientes, dentro de una gama de clientela a la que difícilmente se llega con los productos clásicos. Así, en una estrategia de captación de clientes a través de FONDTESORO nos dirigiremos a:

a) *Clientela de alta rentabilidad*

Es muy posible que este tipo de clientes estén siendo canalizados hacia activos financieros extraños a la entidad. En ese caso, en un horizonte de medio a largo plazo, el FONDTESORO puede resultar muy competitivo, teniendo en cuenta las personales circunstancias fiscales de cada cliente.

b) *Clientela de Deuda Pública*

Aunque se trate de un producto extraño, gran número de clientes solicitan efectuar operaciones en Deuda Pública, operaciones que en muchos casos se van renovando periódicamente. Para esta gama de clientes, es especialmente idóneo un FONDTESORO, y para la institución también lo es ya que, salvo casos excepcionales, los márgenes de intermediación que deja la Deuda Pública, son por lo general, inferiores a los que percibirían la institución al colocar un FONDTESORO.

Desde el punto de vista de la gestión comercial, el FONDTESORO posiblemente requiera una acción comercial más profunda en el momento de

la captación del cliente, pero simplifica mucho la gestión posterior al no existir cupones, vencimientos, etc.

Por otra parte, como veíamos al comienzo de este punto, la entidad puede montar alrededor de un FONDTESORO una estrategia de producto de choque con el cual captar clientes procedentes de otras entidades que no dispongan de un producto similar. Efectivamente, los FONDTESOROS, al igual que el resto de los fondos, son un producto especialmente adecuados para un cliente de alto nivel, el cual es el mayor perjudicado por la progresividad del impuesto sobre la renta. Diferentes supuestos nos ponen de manifiesto que cuanto mayor es el tipo de gravamen de un ahorrador más le interesa un fondo. De esta forma podemos dirigirnos con este producto a un segmento de clientela alta, clientes que generalmente valoran muy positivamente los aspectos fiscales. De la captación de estos clientes, pueden derivarse para la entidad otro tipo de operaciones que amplíen su negocio y en definitiva el beneficio proporcionado por el cliente a la institución.

Como conclusión, diríamos que estamos ante un producto, el FONDTESORO, que puede generar efectos beneficiosos para todos los implicados:

- El ahorrador, por disponer de una fórmula más rentable y racional de invertir su dinero.
 - El Tesoro, por captar mayores volúmenes y alargar la vida media de la Deuda Pública.
 - Los intermediarios financieros, por el apoyo publicitario.
 - Y en general los mercados de valores, porque posiblemente gracias a los FONDTESORO se popularizará el resto de la Inversión Colectiva y así nuestros mercados ganarán en liquidez, en estabilidad y profundidad.
-

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	<u>Págs.</u>
El coste económico de la guerra	1
La guerra y su precio	4
La economía mundial ante la guerra	8
La economía europea ante el conflicto del Golfo	14
UEM: La difícil convergencia	17
En defensa de la Europa de dos velocidades	20
La unión monetaria y las regiones pobres de Europa	23
La economía mundial: perspectivas a corto plazo	27
EE.UU.: una recesión con nuevo rostro	36
Estados Unidos: los límites de la política contra la recesión	40
USA: 7.000 economistas sin respuestas	43

El coste económico de la guerra

("Financial Times", edit.)

La guerra es peligrosa, destructiva, cara y ruinosa. Debería ser siempre el último recurso. Sin embargo, si todo se desarrollara razonablemente bien, cosa que parece más probable después del primer día de hostilidades, la guerra del Golfo no debería suponer un daño significativo para la economía mundial. Es más, una guerra victoriosa podría incluso conducir a una más rápida reparación de los daños ya causados por la invasión de Kuwait y por el embargo subsiguiente.

La guerra es destructiva. No sólo está el petróleo en el centro mismo de esta guerra sino que la guerra está en el mismo centro de las más importantes reservas de crudo del mundo. Pero la amenaza debe contemplarse serenamente, con la debida perspectiva.

Como sea que la capacidad de refino mundial es la justa necesaria, la disrupción más significativa vendría causada por la destrucción de refineries sauditas. La más vulnerable de las grandes instalaciones se halla en Ras Tannrah, está fuertemente defendida y se encuentra ubicada a unas 150 millas de la frontera de Kuwait.

Más difícil sería dañar la producción y distribución de crudo de Arabia. Por otra parte, los stocks controlados por miembros de la Agencia Internacional de Energía pueden ser situados en el mercado a un ritmo máximo convenido de 2 millones de barriles diarios durante más de un año. Para que la destrucción de la producción saudita fuera económicamente significativa deberían reducirse en mucha mayor medida las entregas actuales y la eventual interrupción de las mismas habría de prolongarse bastante tiempo. Todo esto puede ocurrir, pero no es probable que ocurra.

Existe la alternativa opuesta. Si vuelve al mercado por lo menos una parte de los suministros de Kuwait y de Irak, el

resultado de la guerra podría ser el colapso de los precios. Esto es lo que el mercado pareció temer los últimos días. En estas circunstancias, hablar de 60 dólares el barril es una exageración pesimista. E incluso lo es pensar en 40 dólares el barril.

La guerra distorsiona la vida económica normal. Pero también aquí una gran parte del daño se ha producido ya con la invasión de Kuwait y con las subsiguientes sanciones impuestas a Irak. Muchas personas que estaban trabajando en estos dos países han perdido tanto sus medios de vida como los ahorros de sus vidas. Muchos países vecinos han sufrido pérdidas económicamente cuantiosas. No pocas empresas han resultado perjudicadas. Pero una buena parte de estas pérdidas no resultarán incrementadas por la guerra, y puede que puedan ser reparadas antes con la guerra que sin ella. La reconstrucción que siga a las hostilidades es probable que dé lugar a una etapa de gran actividad económica.

La guerra es asimismo cara. El coste adicional de situar a las tropas norteamericanas en la región ha sido estimado por el Pentágono en 30 m.m. de dólares para este año. El coste directo de la guerra puede alcanzar los 80/100 m.m., según Susan Willett, del Centre for Defence Studies del King's College de Londres. Los sauditas han prometido pagar la mitad de esta suma. Tales cifras son estimativas, y en definitiva dependerán del desarrollo de la guerra y de la duración de esta. También dependerán de cuán rápidamente y en qué medida el material utilizado vaya a ser repuesto. En la medida en que no lo sea, el coste económico será reducido. El correspondiente gasto, en efecto, ya se hizo cuando el material ahora utilizado fue construido.

El efecto de la guerra en el presupuesto de Estados Unidos debería ser considerable, pero no dramático. Probablemente se evaporarán es cierto, los ahorros que pensaban realizarse este año, pero lo más probable es que el coste de la guerra para Norteamérica no supere mucho el 1 por ciento de su producto nacional bruto. Además, tal coste se irá sufragando a lo largo

de varios años, a medida que el material vaya siendo repuesto. En el caso del Reino Unido, los efectos serán todavía más moderados, probablemente.

Finalmente, la guerra es ruinosa. Las guerras han sido a veces unos medios eficaces de reactivación de economías maltrechas. Pero recuerdan la recomendación de Keynes de que se pusieran billetes de libra en botellas, que se enterraran y que más tarde fueran recuperadas. Dado que las mayores rentas no van acompañadas de un incremento de la producción de bienes que la gente desearía consumir, el riesgo es de una inflación. Ahora bien, teniendo en cuenta que las dos economías occidentales que resultarán más perjudicadas sufren una recesión, un estímulo fiscal temporal podría ser celebrado por algunos. Con todo, sería deseable sólo si todos los costes adicionales fueran financiados con impuestos o con aportaciones de otros países.

En resumen, el impacto directo de la guerra, en especial si se contrasta con la prosecución indefinida de las sanciones, podría no ser tan dañino económicamente como algunos creen ahora. Pero deben tenerse en cuenta otras posibles implicaciones. Una victoria rápida y decisiva aclararía las perspectivas de los hombres de negocios occidentales, aunque no todos los problemas desaparecerían. Dada que persistiría la inestabilidad en la región, algunas fuerzas internacionales deberían continuar estacionadas en ella. Por otra parte, con la Unión Soviética envuelta también en problemas, el "dividendo de la paz" aparece como un espejismo.

El mundo es un lugar peligroso, y la defensa de su seguridad resulta cara. Pero no hay razón, por ahora, para no creer en la capacidad de Occidente para hacer frente a los costes necesarios sin por ello poner en peligro el bienestar económico mundial.

La guerra y su precio

("The Economist", edit.)

¿Cuánto será el daño económico que resulte de la guerra?

Incluso sin Saddam Hussein, este no iba a ser un año fácil para la economía. Los sistemas financieros, especialmente en Estados Unidos, se hallan abrumados por deudas de difícil recuperación. Bastantes bancos han tenido problemas y el sistema productivo es víctima de una contracción crediticia ("credit crunch"). La Ronda Uruguay de negociaciones comerciales está paralizada, y los gobiernos parecen más dispuestos que nunca a inclinarse hacia el proteccionismo. La reforma política y económica en la Unión Soviética se esfuma ante el movimiento de tanques, y los cambios que se estaban produciendo en el Este de Europa y en Iberoamérica se hacen más vulnerables a acontecimientos que están teniendo lugar en otras partes del globo. Y para completar el cuadro, se acaba de producir el enfrentamiento de dos ejércitos poderosos en uno de los centros nerviosos del mundo.

Sólo un loco podría dejar de sentirse alarmado ante ese conjunto de posibles causas de desastre. A parte de las pérdidas de vidas y otras calamidades, la guerra del Golfo, por supuesto, puede provocar una crisis global. El riesgo es pequeño, pero no debe descartarse.

Algunos de los que aseguran que no se ha de producir un descenso de la actividad económica están, simplemente, equivocados. Estos recuerdan, por ejemplo, que las guerras, normalmente, van acompañadas de una expansión de la economía. Esto es verdad: fué la Segunda Guerra Mundial (y no el New Deal de Roosevelt) la que puso fin a la crisis de los años 30. Si acaso, se dice, el riesgo es ahora de inflación, y no de depresión. Pero por lo menos por una vez la historia es un mal guía.

Las guerras producen expansiones inflacionistas al elevar de forma persistente la demanda de mano de obra y de bienes más

allá de las posibilidades de suministro de una y otra cosa. Pero la guerra del Golfo se está haciendo con soldados y armas ya existentes. Todo hace prever, en efecto, que los combates habrán cesado mucho antes de que los ejércitos (por lo menos en el lado aliado) hayan tenido que empezar a requerir recursos adicionales de sus economías.

Por otra parte, un dividendo de la paz menor del esperado no puede dar lugar a un gran aumento de la demanda. Si la guerra del Golfo produce inflación será porque encarece el petróleo. Un pronunciado y sostenido incremento del precio del crudo produciría un aumento de los costes y una disminución de las rentas, provocando inflación como consecuencia de la disminución de la oferta, no como resultado de un aumento de la demanda. Se trata de ese tipo de inflación -"stagflation"- que suele acompañar a la menor producción y a la disminución del empleo.

Los economistas de la OCDE han calculado los efectos de un petróleo más caro en los países industriales. Los números muestran que la economía mundial, aunque mucho menos vulnerable a los precios del crudo que en los años 70, sigue siendo sensible ante una alteración de aquellos. Si los gobiernos pretendieran conseguir que los precios más elevados del petróleo no se tradujeran en una subida permanente de la inflación, un incremento continuado de 10 dólares del precio del barril reduciría la producción industrial en un 1 por ciento anual. Y si los gobiernos dejaran que la inflación subiera, se tardaría más en que la producción se viera afectada, pero al final su reducción sería todavía mayor, probablemente.

De conformidad con estos cálculos, si el precio del crudo subiera a los 50 dólares y siguiera ahí, la economía mundial sufriría una fuerte recesión durante el año próximo (o, alternativamente, un incremento de la inflación que llevaría a una recesión todavía mayor más adelante). Esto constituiría una pérdida económica menor que la de las peores recesiones de los años 70 y 80. Pero, atención, existiría el riesgo de que se vieran afectadas muy negativamente algunas estructuras finan-

cieras y otros elementos frágiles de ciertas economías, y de que los gobiernos, confundidos por señales contradictorias, erraran en la adopción de las medidas susceptibles de hacer frente a la situación.

El requisito mínimo, pues, para que se dé esa situación negativa extrema es un incremento del precio del crudo importante y sostenido. Esto es altamente improbable. La primera reacción del mercado ante la guerra fué una subida súbita, que fué seguida de una notable caída. Antes de iniciarse las hostilidades, los expertos vaticinaban un precio que oscilaría entre los 30 y los 70 dólares el barril, con una media de 50 dólares. Lo que ocurra en adelante dependerá del curso de la guerra y de los daños que esta inflija a las instalaciones sauditas.

Con unos stocks de crudo como los presentes, una rápida y clara victoria aliada se traduciría en una caída de los precios, que podrían bajar a los 10 dólares el barril. Con ello desaparecerían todos los temores de recesión. Ahora bien, si la guerra va mal y las instalaciones resultan gravemente dañadas (en especial las refinerías), la salida al mercado de las reservas oficiales puede no ser suficiente para evitar que los precios suban a 40 dólares o más.

Si los militares están en lo cierto, la victoria aliada puede ser cosa de días, o de semanas, pero no de meses. Gracias a una combinación de defensas aliadas y de una débil capacidad ofensiva iraquí, se espera que las instalaciones sauditas sufran pocos daños. Si todo esto se confirmara, se podría producir una reactivación económica importante en la primavera y verano de este año.

Tal expansión, de producirse, será impulsada por una fuerza intangible: la confianza. Esta, tanto como el petróleo y los altibajos de sus cotizaciones, decidirá la suerte de las economías en 1991. Dejando de lado la guerra, la mayoría de los peligros que amenazan a la economía mundial -la fragilidad de los bancos, las dificultades de los países del Este de Europa, el debate sobre el comercio- avivan los temores de recesión, al mismo tiempo que esta los magnifica. Por esto una guerra que

fuera mal sería económicamente muy negativa, de la misma forma que la pronta terminación del conflicto resultaría muy positiva, y esto por muchas razones que van más allá de la simple provisión de petróleo a buen precio.

La economía mundial ante la guerra

El artículo que sigue, de Peter Norman, apareció publicado en "Financial Times" de 16 de Enero.

La guerra en el Golfo podría significar un golpe doloroso para una economía mundial, ya en situación delicada. Todo lo que no sea una victoria rápida y decisiva frente a Irak ha de suponer un paso más hacia una recesión generalizada.

Prever lo que pueda suceder en una etapa de confrontación bélica es enormemente arriesgado, en especial en las condiciones inciertas del Oriente Medio. Pero hay riesgos que incluso en el caso de un éxito arrollador de los países aliados podrían exponer la economía mundial a nuevas tensiones geopolíticas en un momento de crisis de confianza en el mundo de los negocios. El presidente Bush podría ganar la guerra, pues, sin por ello asegurar la paz.

Un conflicto abierto podría estimular las economías de los suministradores de armas del mundo industrial, y algunos aliados pueden beneficiarse de ciertos contratos de reconstrucción en caso de liberación de Kuwait. Fuera de esto, las perspectivas son malas.

"La guerra raramente proporciona vencedores claros y, cuando este es el caso, lo hace a un coste económico considerable", dice James Schlesinger, el ex-secretario de Defensa de Estados Unidos y ahora asesor de Lehman Brothers, la firma de inversiones norteamericana.

Schelesinger, que también dirigió el US Bureau of Budget y la Central Intelligence Agency, dijo en Londres la semana pasada que las mayores incertidumbres de la guerra "agravarían la intranquilidad económica que afecta a un buen número de países, entre ellos Estados Unidos e Inglaterra".

Según George Magnus, economista de Warburg Securities de Londres, incluso una guerra corta acentuaría las tendencias adversas de la economía mundial. "La confusión que reina en las

entidades financieras, la disminución que se observa del comercio internacional y la persistencia reducción de la confianza empresarial recuerdan las circunstancias que se dieron en los años 30", ha dicho Magnus.

Las grandes instituciones internacionales, incluyendo al Fondo Monetario Internacional y a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, siguen la situación con manifiesta preocupación. Ahora bien, como ha señalado un veterano economista, resulta imposible cuantificar los efectos de la guerra en la economía mundial si no se sabe cuánto durará el conflicto y cuán grandes serán los daños que sufrirán los campos petrolíferos de Kuwait y de Arabia Saudita.

A partir de la invasión de Kuwait el pasado verano, el mundo ha aprendido a vivir sin el petróleo de este país y de Irak. Pero cualquier amenaza contra los pozos de Arabia constituiría un problema mucho mayor. Arabia Saudita, en efecto, no es sólo el mayor productor de crudo del mundo, sino también el país que cuenta con las mayores reservas conocidas de este producto, con una cuarta parte del total mundial.

Desde luego, existe una versión de lo que puede suceder que resulta francamente optimista y que contempla una terminación rápida del conflicto, seguida de un descenso inmediato de los precios del crudo y de la subsiguiente reactivación de la economía. Si las cosas fueran por este camino, la confianza de los consumidores podría aumentar y conducir a una rápida recuperación el año próximo.

Pero a pesar de los abundantes stocks de crudo, el desencadenamiento de la guerra debería llevar a un incremento por lo menos momentáneo de los precios del petróleo. Esto acentuaría la incertidumbre y podría traducirse en un incremento de los tipos de interés.

Unos precios del crudo mayores y unos tipos de interés más altos supondrían un empeoramiento de la situación, tanto en los países del Tercer Mundo como en los países industriales que se hallan ya en una fase de recesión. También perjudicarían a las perspectivas de expansión de países tales como Japón y Alemania, que han sido calificados como las locomotoras del

crecimiento en Asia y en Europa continental.

Pero la guerra tendría otros efectos dañinos que minarían todavía más la confianza de las empresas y de los consumidores en todo el mundo.

* El terrorismo iraquí supondría una amenaza para los países industriales, independientemente de lo que les ocurra a las tropas de Saddam Hussein en el desierto. Alemania e Italia, cuando tuvieron que hacer frente a la banda Baader-Meinhof y a las Brigadas Rojas, respectivamente, en los años 70, aprendieron en su propia carne lo que es la actividad terrorista y cómo puede afectar, psicológica y físicamente, a los negocios.

Organizadores de conferencias de Londres han dado cuenta del rechazo de invitaciones por parte de eventuales conferenciantes norteamericanos, a causa del temor de estos ante posibles ataques terroristas contra líneas aéreas.

* La disciplina presupuestaria sería una de las primeras víctimas de la guerra, en especial en Estados Unidos. Aunque Arabia Saudita pagaría entre el 40 y el 50 por ciento de los 6 m.m. de dólares mensuales que cuesta el despliegue militar norteamericano en el Golfo, los observadores de Washington creen que el déficit fiscal anual del país podría alcanzar los 350/400 m.m. Los difíciles compromisos a que se llegó el pasado otoño sobre la reducción de tal déficit -que preveían un saldo negativo de unos 250 m.m.- habrían quedado, por consiguiente, del todo desfasados.

* Importantes decisiones políticas han quedado aplazadas o invalidadas. Los economistas, por ejemplo, dudan que las suspendidas negociaciones de la Ronda Uruguay puedan merecer la atención que deberían por parte de los líderes políticos, mientras dure el conflicto. Ahora bien, si el fracaso en que terminó el primer intento de acuerdo sobre esta materia en Diciembre se confirmara y condujera a un incremento del proteccionismo, el resultado probable sería una recesión más profunda y generalizada, susceptible de llevar a una situación

parecida a la de los años 30.

El abandono de otros grandes temas que exigen pronta solución es particularmente evidente en Washington. "Durante bastantes años los Estados Unidos han estado intentando hacer frente a la disminución de su nivel de competitividad frente a Japón y a Alemania. Todo esto se halla ahora descuidado. La única preocupación es el conflicto del Golfo", comenta Schlesinger.

* También se hallan amenazadas las decisiones sobre inversiones. Unos mayores precios del crudo se traducirían en unas todavía menores ventas de automóviles y, por consiguiente, en una menor producción de estos en una fase en la que los constructores, sobre todo en Gran Bretaña, ya han empezado a despedir mano de obra. Los sectores siderúrgico y de la construcción deberían sufrir las consecuencias de una menor expansión mundial antes de poder esperar nuevos pedidos para después de la liberación de Kuwait.

Algunos sectores, con todo, a parte del armamentista, se beneficiarían con la guerra. Entre estos figurarían las telecomunicaciones, sin duda alguna, cuyos servicios aumentarían acusadamente.

Pero tales beneficios no compensarían en absoluto los efectos negativos de la guerra. El Oriente Medio, aún en las mejores épocas, es una región conflictiva. E incluso en el caso de que venzan los aliados, nadie sabe cuales podrían ser los efectos de la guerra a medio plazo en las estructuras social y política de Arabia Saudita y otros países de la zona, o en sus relaciones económicas con el resto del mundo.

Los efectos de la crisis del Golfo se han dejado sentir ya gravemente en los países en vías de desarrollo, así como en las economías de la Europa del Este, en la medida en que los más altos precios del petróleo les han absorbido unos recursos ya de por si escasos.

El estado de semi-guerra que se ha mantenido desde la invasión de Irak, en Agosto, ha anulado cualquier esperanza de que se pudieran resolver o mitigar las crisis de los países de

habla inglesa. Como resultado de ello, Gran Bretaña, Canadá, Estados Unidos y Australia se hallan ahora en plena recesión. Tal situación ha contribuído también grandemente en el empeoramiento de la coyuntura en otros países, y en una disminución de las perspectivas de crecimiento en ellos.

A últimos del pasado mes, Oxford Economic Forecasting, una firma de investigación económica, estimó que el crecimiento de los 24 países de la OCDE disminuiría al 1 por ciento este año, frente al 2'4 por ciento en 1990. Mientras tanto, la inflación media subiría al 4'9 por ciento, frente al 4'6 por ciento el año pasado. En Junio de 1990, poco antes, pues, de la invasión de Kuwait, Oxford Economic Forecasting había estimado que el crecimiento en el área de la OCDE sería de un saludable 2'8 por ciento en 1991, con una inflación que iba a reducirse del 4'2 al 3'4 por ciento.

El último pronóstico de la citada firma se basaba en el supuesto de que el precio del crudo se situaría alrededor de los 28 dólares el barril este año. El mes pasado, MMS International, la empresa de investigación financiera, preguntó a 44 bancos e intermediarios financieros de Gran Bretaña, Estados Unidos, Japón, Suiza y otros países de la Comunidad Europea cuales serían, a juicio de cada uno de aquellos, los precios del petróleo a últimos de Enero en el supuesto de que hubiera guerra a partir del 15 de este mes. Su estimación media, que según MMS es todavía válida, es que tal precio sería de 47'50 dólares el barril, con un máximo de 70 dólares y un mínimo de 25.

Si tal precio se va a disparar o no dependerá esencialmente del curso de la guerra. La estimación máxima predecía, sin duda, una guerra dura y la destrucción de muchas instalaciones petrolíferas.

La OCDE dice que sus países miembros pueden absorber casi todo el impacto de cualquier aumento de los precios del crudo siempre que estén determinados a resistir los efectos inflacionistas del fenómeno con una política monetaria contractiva. Pero deberá pagarse un precio: cada incremento duradero de 10 dólares del precio del crudo supondrá una

reducción del 1 por ciento, aproximadamente, de la producción mundial durante un período de cinco años.

Parecen existir pruebas de que la elevación del precio del crudo desde Agosto se traduce en un fenómeno definido por esa línea, y que está repercutiendo más en el crecimiento que en la inflación. La confianza de consumidores y de productores ha disminuido de forma aguda en muchos países, y esto lo ha acusado la expansión, que se ha reducido. También ha repercutido en el comercio mundial. Los datos más recientes indican un notable descenso de los pedidos de exportación en Alemania, Japón, Francia, Italia y Gran Bretaña.

Los precios del crudo deberían subir hasta los 70 dólares y mantenerse ahí si hubieran de ejercer el mismo efecto inflacionista en las economías industriales que las crisis del petróleo de los años 70. A partir de entonces, la dependencia de los países industriales en el petróleo ha bajado espectacularmente, con unas importaciones de crudo por unidad de producción de menos del 50 por ciento en relación a 1973.

En el resto del mundo, sin embargo, la situación es diferente. Desde mediados de los años 80, la demanda de petróleo de los países en vías de desarrollo ha subido el doble que la de la zona OCDE. Los países no industriales utilizan dos veces más de energía por unidad de producción que los miembros de la citada Organización. También los antiguos países comunistas del Este europeo acusarán gravemente cualquier alteración grave que se produzca en el mercado del petróleo. En efecto, después de haber sufrido la pérdida de los suministros de crudo ruso a precios subvencionados, el aumento de los precios internacionales de dicho producto podría resultarles mortal.

En definitiva, aunque los aliados pueden esperar una rápida victoria militar, Saddam Hussein habrá conseguido que la economía mundial entre en una fase llena de riesgos y de incertidumbres.

La economía europea ante el conflicto del Golfo

(Tim Carrington, en "The Wall Street Journal")

A lo largo y ancho de Europa, empresarios y analistas de la coyuntura reflejan la misma incertidumbre y la misma ansiedad cuando se preguntan si la guerra es inevitable, cuánto durará, cuán destructiva será, a quienes alcanzará.

Tras estas preguntas se esconde una actitud temerosa, paralizante y contagiosa que se traduce en una cautela extrema. Los síntomas de esta enfermedad incluyen unos activos financieros deprimidos y un aplazamiento de las decisiones, en especial por lo que se refiere a los planes de inversión. Directivos de Peugeot-Talbot aseguran que la amenaza de guerra en el Golfo, entre otras cosas, pesa enormemente en el ánimo de los posibles compradores, que deciden aplazar un año la compra del nuevo vehículo.

El efecto acumulativo de tal actitud de los consumidores, ejecutivos e inversores es mortal, dicen los economistas. "Las incertidumbres de la situación actual serán muy negativas para la inversión y nos llevarán a una recesión que hasta ahora hemos visto lejana", comenta Michel François Poncet, presidente del consejo de Cie. Financière de Paribas.

El primer ministro francés, Michel Rocard, dijo recientemente que temía que las preocupaciones a corto plazo de los empresarios se alimentaran a sí mismas y desembocaran en una crisis. Hablando, en efecto, en una conferencia económica celebrada recientemente en París, Rocard criticaba "la obsesión por el último informe de la prensa o por el último índice, que hacen olvidar lo que en la situación hay de sólido y que frenan cualquier determinación". Por esto criticaba "la tendencia hacia la inercia que se manifiesta cada día más, a la vista de los riesgos existentes".

Pedro Schwartz, economista de Iberagentes, una agencia de cambios española, lo expresa así: "Se producirá una total

paralización de la inversión productiva. La gente esperará a ver qué pasa con la guerra".

"Los banqueros, asustados por la crisis, han añadido una "prima riesgo" de 15 a 30 puntos básicos ("basis points") (centenas partes de un punto porcentual) al coste de los préstamos", dice un directivo de un importante banco de Londres.

Desde luego, hay más que temer que el miedo mismo. David Roche, un estratega de Morgan Stanley & Co. en Londres, estima que si hay guerra el precio del crudo se pondrá en los 40 dólares. "El resultado del conflicto será una recesión generalizada, acompañada de graves amenazas de inflación, contracción monetaria y elevados tipos de interés, excepto en los casos en que una persistente crisis bancaria aconseje lo contrario".

De conformidad con el panorama bélico que presenta David Roche, consumidores, inversores y directivos de sociedades permanecerán paralizados durante algún tiempo. El desarrollo en Europa bajará a un artrítico 1'7 por ciento este año (la OCDE proyecta ahora un 2'1% para 1991), con cifras negativas en Gran Bretaña, Finlandia y Suecia. Alemania, la economía más sólida de Europa, crecerá un 3%, según lo previsto.

"La cuestión básica es saber si la guerra será corta o larga", afirma Klaus-Werner Schatz, economista del Instituto de Economía Mundial de Kiel, uno de los grandes centros de investigación económica de Alemania. "Si fuera corta, sus efectos -subida de los precios del crudo y de los tipos de interés- desaparecerían con relativa rapidez".

Tan importante como la duración de la guerra son los efectos de esta en los pozos de petróleo de la zona del Golfo. Si estos no sufren daños graves, el precio del crudo, que en un primer momento puede subir a los 40 dólares, bajará rápidamente a los 20. "Irán e Irak estuvieron en guerra durante varios años y no se produjo escasez alguna de los suministros", comenta un ejecutivo de Royal Dutch/Shell Group en Londres.

Ante los grandes problemas que pueden presentarse hay algo tranquilizador, a juicio de muchos: las enormes inversiones

ligadas a la reunificación alemana. Son muchos, en efecto, los europeos que creen que, ocurra lo que ocurra en otras partes, Alemania seguirá reconstruyendo su desmantelada ala oriental, lo cual constituirá un motor de actividad para todos.

Pero los mismos alemanes no están tan seguros de que las cosas fueran a ser así: "Nuestra estrategia y nuestras inversiones se basan en una planificación a largo plazo, razón por la cual es poco lo que podemos hacer para anticiparnos a posibles acontecimientos imprevisibles y negativos", dice Andreas Zimmerman, vicepresidente de Siemens AG en Munich. "Ahora bien, si la economía mundial se ve gravemente afectada por lo que suceda en el Golfo, no tendremos más remedio que hacer los reajustes necesarios en nuestra programación".

El Este de Europa llega a la crisis en un estado de forma mucho peor. Si los países occidentales, además, deben pagar más por el crudo y sufren una recesión, quedarán menos recursos para acudir en ayuda de los países euro-orientales. "Todo ello podría resultar desastroso para estos", afirma Heiner Flassbeck, director de previsión económica del Instituto Alemán de Investigación Económica de Berlín. Unas políticas monetarias más contractivas, así como la transferencia de mayores recursos a los países productores de petróleo, supondrían una merma del dinero que en otro caso podría ser dirigido a la Europa del Este.

Si a todo lo dicho se le añaden los graves problemas derivados, sobre todo, del posible y definitivo fracaso de las negociaciones comerciales del GATT, por una parte, y de las amenazas de crisis en la Unión Soviética, por otra, la conclusión no puede resultar más sombría. De ahí las palabras de Peter Praet, primer economista de Générale de Banque SA en Bruselas: "Vuelve la aversión al riesgo. E incluso en el caso de que el conflicto del Golfo encuentre una solución rápida, los empresarios mantendrán durante bastante tiempo una actitud cautelosa".

UEM: la difícil convergencia

El artículo que sigue se publicó en "Financial Times" de 10 de Diciembre. Su autor es Hilmar Kooper, portavoz del consejo de dirección del Deutsche Bank.

La conferencia intergubernamental que se inicia en Roma esta semana para tratar de la unión económica y monetaria resultará crucial para el futuro de Europa. Es importantísimo que esta conferencia, así como la otra que se ha de celebrar paralelamente sobre la unión política, sean un éxito. La década de los 90 será la década de Europa si nos mostramos dispuestos a olvidar alguna de nuestras trasnochadas ilusiones de soberanía nacional.

A la vista de la dinámica favorable a la UEM que se generó en la cumbre de Octubre en Roma, algunos países europeos pueden tener que hacer frente al riesgo de no estar en condiciones de incorporarse plenamente en la unión al mismo tiempo que otros. La posibilidad de una Europa de dos velocidades ha reaparecido como el tema central del debate, en vista del alto grado de divergencia que se sigue manifestando entre las economías comunitarias. No obstante, si se enfoca con acierto, la cuestión de las dos velocidades podría en realidad acelerar la convergencia al concentrar la atención en las limitaciones políticas y económicas de los países que quedarían atrás.

La cumbre de Roma estableció un compromiso claro en favor de la UEM y de la moneda única, "un ecu estable y sólido". Sólo el Reino Unido no aprobó este objetivo, y es lástima que John Major, el primer ministro, haya repetido después que la "imposición" de una moneda única sigue siendo inaceptable para el gobierno británico. La cumbre también decidió iniciar la segunda fase en Enero de 1994, siempre que se den ciertas condiciones, y crear "una nueva institución monetaria" independiente de los gobiernos y responsable de la estabilidad

de los precios.

La propuesta del gobierno británico sobre el ecu fuerte no tiene sentido. Este concepto no sólo expresa una falta de voluntad política respecto a la unión monetaria plena sino que incorpora los inconvenientes de una moneda paralela que complicaría todavía más el proceso hacia la cooperación monetaria.

Tal propuesta puede resultar una excelente manera de estimular la reflexión, pero es poco práctica en el sentido de que no tiene ningún papel que representar en la realidad presente en la medida en que ya existen monedas fuertes tales como el DM. Una nueva moneda recién nacida no podría triunfar frente a una moneda adulta como es el marco alemán. Además, si el proceso alcanzara su conclusión lógica, el ecu fuerte podría resultar contraproducente para el Reino Unido, pues sería susceptible de llevar a la desaparición gradual de los miembros más débiles del "club". Contemplada la situación desde la perspectiva actual, entre tales miembros estaría la libra.

El gran fallo de la cumbre de Roma fué la imprecisa definición del contenido de la fase dos. Esto deberá clarificarse en el curso de la inminente Conferencia intergubernamental. La oscuridad es particularmente notable por lo que se refiere a la "distribución" de competencias en materia de política monetaria entre el nuevo banco europeo y los bancos centrales nacionales. Una alternativa mejor sería prolongar la fase uno con el fin de dar tiempo para que se produjera la convergencia deseada. Durante este tiempo se podían reducir -incluso estableciendo una banda más estrecha- las márgenes de fluctuación del SME, y cabría desarrollar instrumentos para la ejecución de la política monetaria común después del "big bang" de la transferencia de la responsabilidad al nuevo banco central.

Un elemento clave en el eventual acuerdo sobre la UEM vendrá constituido por los estatutos de dicho banco europeo. Un borrador de los mismos fué elaborado hace poco por los gobernadores de los diferentes países, y debe subrayarse cuán

prometedor es el hecho de que se haya llegado de una definición tan clara ya en esta temprana fase del proceso.

Sin embargo, existen en el proyecto de estatutos numerosas lagunas y puntos controvertidos. Uno de ellos es la división del poder entre el comité director y el consejo del banco central europeo. Otro se refiere a la responsabilidad del banco por lo que toca a la política de cambios frente a terceros países. Un tercero podría ser el de la ubicación del futuro banco central, que los alemanes querrían ver instalado en Francfort, lo que parece verosímil. Etc.

El problema de la convergencia es del todo vital. En el momento presente resulta perfectamente plausible pensar en una próxima unión de los países que constituyen el núcleo central de la Comunidad, países con una reducida inflación y unos tipos de cambio virtualmente fijos. Tal unión estaría constituida por Francia, Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Holanda y, posiblemente, Dinamarca. Ahora bien, mientras que tal unión de dos velocidades sería perfectamente aceptable para los economistas, por lo menos si esa solución fuera transitoria, tal solución no gustaría en absoluto a los políticos y a los hombres de negocios.

Las deliberaciones sobre una Europa de dos velocidades deberían tener en cuenta los costes adicionales de todas las normas y de todas las instituciones complementarias que serían necesarias si algunos de los países importantes fueran a quedar atrás. Si queremos que la UEM sea un pilar firme y no sólo un trabajo fragmentario es esencial que durante la transición a la fase final de la unión ese núcleo central incluya a países tan importantes como Gran Bretaña e Italia. Para estos, el peligro mismo de ser dejados en tierra en el camino hacia la UEM puede estimularles en los próximos años a situar sus economistas más en línea con el resto de Europa.

En defensa de la Europa de dos velocidades

(Martin Wolf, en "Financial Times")

"No quiero una Europa de dos velocidades" manifestó John Major en una entrevista con el "Financial Times" justo antes de ser designado primer ministro. "Creo que una Europa de dos velocidades sería muy perjudicial, y me parece increíble que gentes que pasan por ser los más fervorosos partidarios de la integración europea defiendan tal posibilidad".

¿Por qué sería tan perversa una Europa de dos velocidades cuando en realidad la CEE ha avanzado a dos ritmos monetarios distintos desde la creación del Sistema Monetario Europeo?

La preocupación se debe a dos circunstancias: a que el Reino Unido se encontraría a la larga como miembro de un club en cuya regulación no habría participado, o apenas, y a que Gran Bretaña tendría que soportar el coste de no haber formado parte del mismo desde sus inicios.

Ninguna de estas objeciones tiene demasiado sentido. La no participación en la elaboración de las normas que han de regular la unión es sólo significativa si la participación hubiera hecho mejores tales normas. Desde el punto de vista británico, es poco lo que se puede objetar del Tratado de Roma, excepto por lo que se refiere a la controvertida política agraria común. Con esta única excepción, pues, tiene poca importancia que el Reino Unido no participara originariamente en la redacción del Tratado.

Afortunadamente, la unión económica y monetaria no es la política agraria común. El objetivo fundamental de un acuerdo sobre la UEM es el establecimiento de un banco central europeo cuya misión fundamental sería la estabilidad de los precios. Esta es precisamente la norma que el Reino Unido debería desear para su club. Gracias a Dios, los alemanes la defenderán con éxito sin la ayuda de Gran Bretaña. El peligro sería que este país intentara imponer sus propias y desastrosas soluciones

monetarias. Ahora bien, como hubiera dicho Groucho Marx, el Reino Unido no debería querer incorporarse a un club monetario en la elaboración de cuyos estatutos hubiera intervenido.

Así, pues, ¿cuales podrían ser los costes de no ser miembro fundador de los nuevos acuerdos? Se suelen citar tres:

- perjuicios para el Reino Unido de no tener un sitio en la mesa principal;

- perjuicios para la City como consecuencia del establecimiento de un banco central europeo en el que el Reino Unido no participara; y

- perjuicios para la economía.

El primero es poco importante. El principal interés de la población británica es que la nueva moneda europea sea de gran calidad. Nada permite pensar, por desgracia, que la presencia de un británico en el consejo del banco central europeo fuera a aumentar las garantías de que este alcanzará sus objetivos.

Poca más relevancia debería darse a la preocupación sobre el futuro de la City. Puede dudarse de cual pueda ser el papel de esta en el futuro, pero lo que parece claro es que sus intereses no tienen por qué coincidir con los del país.

Finalmente, los costes de la exclusión dependen de aquello de lo que uno es excluido. La economía del Reino Unido tuvo que pagar, realmente, por su exclusión de la unión arancelaria que ha sido la CEE. Ahora bien, haber sido excluido de la política agraria común hubiera resultado una bendición.

¿Se parece la UEM a la unión aduanera? ¿Se asemeja más a la PAC? Ni lo uno ni lo otro. Si los vecinos de Gran Bretaña llegaran a establecer entre ellos una moneda de gran calidad, el Reino Unido no se encontraría en una situación peor, de la misma forma que los países próximos a Alemania no han sido afectados negativamente por la existencia del DM.

Naturalmente, el Reino Unido se situaría todavía mejor si la libra se uniera a la nueva moneda a través de arreglos parecidos al SME. Alternativamente, la nueva moneda comunitaria puede constituirse en la base de un consejo monetario de la

libra ("sterling currency board"), algo similar a lo que el dólar norteamericano es para el dólar de Hong Kong.

La participación plena en la UEM sería todavía una mejor manera de alcanzar credibilidad para la política de dinero estable que el gobierno pretende llevar a cabo. Si este cree, por esto mismo, que la cualidad de miembro de la unión monetaria sería beneficiosa para el Reino Unido, debería hacerlo realidad cuanto antes mejor. Si no lo cree así, no puede razonablemente quejarse del deseo de otros miembros de la CEE de adoptar una política que creen que les conviene.

La unión monetaria y las regiones pobres de Europa

(Tim Carrington, en "The Wall Street Journal")

Un subproducto de la aceleración del programa de unificación europea serán unas mayores dificultades para las regiones pobres de la Comunidad. A medida que la CEE se acerque a la unión económica y monetaria Italia se verá más presionada a reducir su enorme déficit público, así como a recortar los 10 m.m. de dólares que cada año transfiere a su Sur con cargo al presupuesto. El Mezzogiorno, al igual que otras regiones menos desarrolladas, podría retrasarse todavía más en relación con las economías europeas más prósperas.

Las ramificaciones van más allá de las simples comparaciones entre regiones ricas y regiones pobres. Las grandes disparidades de renta, de niveles de vida y de tasas de inflación harán más difícil que la CEE se convierta en un bloque sólido y uniforme, cohesionado por una moneda única y una política monetaria centralizada. A medida que las diferencias aumenten, la Comunidad se encontrará ante el dilema de ralentizar su marcha hacia la unificación o destinar más recursos para las regiones más pobres.

Por otra parte, a las naturales dificultades de cualquier proceso de unión se les han de añadir, en la presente fase, los inconvenientes derivados de la crisis económica más o menos generalizada. Los grandes días de la CEE se produjeron en etapas expansivas. Recuérdese que cuando la depresión de los años 70 la unidad desapareció.

La consigna, hoy, para la terapia de acercamiento de las regiones más pobres es convergencia, convergencia, convergencia. Convergencia económica. Los que más necesitados están de ella son el sur de Italia, Grecia y partes de Portugal, España e Irlanda.

Italia sigue siendo un país dividido, económicamente hablando. El desempleo en el Sur se sitúa en el 21'3 por cien,

es decir, tres veces por encima del 5'8 por ciento del Norte italiano. Unas 50.000 personas, en su mayoría jóvenes, siguen saliendo cada año del Mezzogiorno en dirección a las zonas más ricas del Norte.

Las grandes cifras muestran una tendencia desalentadora: la diferencia de renta de las 25 regiones más ricas y de las 25 regiones más pobres de la CEE era mayor en 1988 que en 1980. (Esto puede ser debido, con todo, a que algunas de las regiones más necesitadas se hallan en Grecia, país cuya economía se deterioró de forma apreciable durante la pasada década, lo que redujo la media).

Para las regiones más pobres -que han estado dependiendo de subvenciones y, frecuentemente, de devaluaciones de las monedas para ir tirando- la llegada de la unión económica -en la que la política antiinflacionista tendrá una prioridad absoluta- ha de representar un choque doloroso. "El Sur de Italia tiene una estructura económica débil", comenta Stefano Micosi, economista jefe de Confindustria, la asociación de industriales con sede en Roma. "No está nada claro cómo podrá resistir el impacto de la apertura de los mercados y de la unión monetaria".

Las dos conferencias que se inician esta semana en Roma significan un momento importante para la integración europea, pero se desarrollarán en medio de una gran preocupación por las disparidades existentes.

"La falta de progreso en materia de convergencia -tanto por lo que se refiere a la inflación como a los déficits públicos- amenaza con hacer inevitable la unión de dos velocidades", dice Antonio Costa, asesor económico del presidente Delors. "Esto suscita unos importantes problemas políticos, y también dificultades tecnológicas y logísticas", añade Costa.

El comisario regional de la CEE, Bruce Millan, es perfectamente consciente del problema: "Parte del coste de la plena integración europea" -dice- "debe ser una mayor transferencia de recursos a las regiones más pobres".

A este fin, el Fondo Europeo de Desarrollo Regional -el principal vehículo de ayuda a las áreas pobres -se ha duplicado hasta alcanzar los 68 m.m. de dólares. Este dinero será empleado en los próximos cuatro años en inversiones en carreteras y polígonos industriales. Pero los funcionarios comunitarios señalan que el aumento ha sido insuficiente, por lo que se habla ya de doblarlo otra vez antes de que la unión monetaria sea un hecho. Por otra parte, Delors ha propuesto un fondo especial, de importe todavía desconocido, para conceder créditos a corto plazo a países afectados negativamente por el establecimiento de la moneda única.

Los problemas para las áreas más pobres podrían ser, en efecto, innumerables. Así, v.g., dado que sólo existirían unos tipos de interés únicos para la CEE, si la economía se recalentara en los países que constituyen el núcleo central comunitario el banco central, con toda probabilidad, incrementaría los tipos para la Comunidad entera, lo que afectaría más severamente a la periferia menos desarrollada, donde el desempleo es ya mayor que en el centro.

Nadie puede saber cuán serios serían tales inconvenientes, ni cuánto podría costar acudir a remediar las situaciones conflictivas. Pero lo cierto es que en el Mezzogiorno presienten que la CEE no sería tan generosa como el gobierno italiano, en especial si Portugal, Grecia y otras regiones han de competir también por los mismos fondos.

Los alemanes se dan perfectamente cuenta del problema. "Cada día está más claro que una unión monetaria entre economías muy desiguales exige unas grandes transferencias de fondos si se quieren evitar consecuencias sociales y políticas graves", decía Karl Otto Pöhl recientemente en Londres, después de aludir a los costes de reunificación de su país. Y añadía que en el caso de la unión monetaria europea "se presentarían las mismas necesidades, a las que difícilmente se podría hacer frente, por exceder a las posibilidad incluso de los contribuyentes más ricos de la Comunidad".

A pesar de todo, sin embargo, la opinión en favor de la

integración europea continúa siendo casi unánime en Italia. Todas las encuestas indican, en efecto, que los italianos aprueban con mayores márgenes que en cualquier otro país todas las políticas que conducen a la construcción de Europa, incluida la unión monetaria. "Somos optimistas por naturaleza", ha dicho el jefe de una empresa consultora de Nápoles.

En el Banco de Italia los directivos defienden enérgicamente el proceso de unificación de la política monetaria presidido por el Bundesbank. "Lo que nuestros políticos no han podido conseguir en 20 años lo harán Europa o Pöhl por nosotros", dice uno de dichos directivos, aludiendo a la reducción del déficit público y al fortalecimiento de la moneda.

Pero ya se dijo antes. El problema del Sur no es sólo italiano. Cada país tiene su "Sur".

La economía mundial: perspectivas a corto plazo

A continuación se ofrece un amplio resumen del trabajo de previsión realizado por R. J. Barrel, Andrew Gurney y Stephen Dulake y publicado en el número 134-Noviembre de "Economic Review", la revista del prestigioso National Institute of Economic and Social Research.

Nuestra última previsión, publicada en Agosto, era moderadamente optimista sobre las perspectivas de la economía mundial, y en especial de la de Norteamérica. Desde el verano el yen ha subido de forma pronunciada, los Estados Unidos han dado la impresión de estar enfrentándose con una recesión y ahora parece claro que la Alemania reunificada deberá soportar un déficit presupuestario muy importante. Mientras tanto, la posibilidad de una guerra en el Golfo sigue siendo grande, y si bien los ministros de Agricultura de la CEE han conseguido ponerse de acuerdo sobre la reducción de las subvenciones, no es nada seguro que tales reducciones sean suficientes para salvar las negociaciones del GATT y para evitar que los Estados Unidos erijan barreras al comercio como represalia.

Como resultado de todos estos factores nuestro pronóstico contiene bastantes más incertidumbres de las habituales. El cuadro anejo recoge nuestra previsión a corto plazo. Partimos del supuesto de que el precio del petróleo alcanzará los 35 dólares por barril en el último trimestre de 1990 y que bajará a 28 dólares hacia finales de 1991.

Se ha producido una revisión a la baja de casi el 2 por ciento de nuestra previsión del crecimiento de Estados Unidos en 1991, y ahora estimamos una expansión de menos del 1 por ciento. Creemos asimismo que la inflación de Norteamérica alcanzará el 6 o el 6'5 por ciento el año próximo. Ambas proyecciones son más optimistas que la media de las de los expertos americanos. Las razones de nuestro relativo optimismo sobre Estados Unidos son la reciente evolución de Europa y las perspectivas de crecimiento en esta. La unificación monetaria y

política de Alemania ha sido seguida del descubrimiento que revela que el coste presupuestario de la unión será mucho más elevado de lo que se había pensado. El presupuesto alemán federal, en efecto, pasará de un superávit en 1989 (y de un déficit previsto de alrededor del 0'5 por ciento del PNB en 1991), a un déficit del 5 ó el 6 por ciento del producto nacional el próximo año. Este incremento masivo de la demanda de ahorro y de recursos adicionales no podrá ser atendido del todo en el propio país. Por otra parte, esperamos un aumento de las importaciones alemanas en 1991 lo suficientemente importante como para que se traduzca en un incremento del 0'50 o del 0'75 por ciento del comercio mundial. Todo ello puede dar lugar a un aumento de la expansión en Europa y en Estados Unidos por encima de lo que se hubiera podido suponer.

Nuestra impresión, con todo, es que el crecimiento en Europa se ralentizará a pesar del impulso de la demanda alemana. Los acontecimientos que han tenido lugar en Alemania han fortalecido al DM y las monedas del SME han subido paralelamente. Ya en otras ocasiones hemos sostenido que la apreciación del DM se ha debido a que la unificación, con el esperado incremento de las disponibilidades de mano de obra, reducirá los costes salariales y aumentará la competitividad de Alemania si el tipo de cambio no se eleva. Tal aumento no afectará a Francia ni a Italia, países que, a corto plazo, perderán competitividad, de lo que resultará un crecimiento algo menor. En nuestro pronóstico, esto se verá compensado a medio plazo por una elevación de los tipos de interés reales en Alemania. La apertura del Este incrementará los rendimientos reales del capital, de lo que resultará una subida de los tipos de interés reales. Dada la globalización de los mercados de capital, la elevación de los tipos reales se extenderá a toda Europa. En Alemania, tal subida resultará del incremento de la demanda de capital, y como consecuencia de esta subida se incrementará la entrada de recursos en este país (o disminuirá la salida de los mismos). El efecto resultante de la menor salida de capitales alemanes será una disminución de las

PREVISIÓN A CORTO PLAZO

	PNB					Precios al consumo				
	EUA	JAP	ALE	FRA	4 may. países	EUA	JAP	ALE	FRA	4 may. países
1982-6	2.7	3.7	1.7	1.7	2.7	3.9	1.8	2.4	7.4	3.7
1987	3.4	4.6	1.6	2.4	3.3	4.6	-0.2	0.6	3.1	3.1
1988	4.5	5.8	3.7	3.9	4.6	3.9	-0.1	1.2	2.7	2.8
1989	2.5	4.9	3.9	3.6	3.3	4.5	1.7	3.2	3.3	3.8
1990	1.1	6.4	3.8	2.3	2.8	5.1	3.2	2.6	3.6	4.3
1991	0.8	3.8	3.2	2.3	2.0	5.9	4.5	3.2	4.0	5.2
1992	1.6	3.0	3.0	2.6	2.3	3.8	3.0	4.0	3.6	3.7
1993-5	2.1	3.0	3.1	2.7	2.5	3.2	3.2	3.0	3.1	3.1
1996-9	2.5	3.5	2.8	2.6	2.8	2.4	2.9	2.6	2.8	2.5

disponibilidades de capital en el resto de Europa. La correspondiente elevación de los tipos de interés reales irá acompañada a medio plazo de una reducción adicional del crecimiento. Con todo, creemos que, a más largo plazo, los efectos expansivos que resulten de los acontecimientos que tienen lugar en el Este compensarán con exceso las consecuencias negativas de la subida de los tipos.

Durante algún tiempo hemos mostrado más optimismo que otros comentaristas a propósito de la probable expansión de Japón. Ahora parece que el crecimiento de este país en 1990 será incluso superior a lo que habíamos previsto. La inversión de las empresas ha continuado muy activa, y las cifras del comercio han mejorado como consecuencia de la pronunciada depreciación del yen que tuvo lugar durante la primera mitad de este año. No obstante, la inflación japonesa también ha subido, seguida de una elevación de los tipos de interés. El tipo de cambio, por otra parte, ha experimentado asimismo un apreciable incremento (del 20%, aproximadamente, desde Mayo). La combinación de todo ello puede traducirse en una menor expansión.

La apreciación del yen y de las monedas europeas supone una depreciación del dólar. De este modo, la consiguiente mejora de la competitividad, así como el aumento de la demanda mundial impulsada por Europa, suponen una considerable ayuda externa para Estados Unidos. Nuestro pronóstico es que la demanda interna de este país descenderá en 1991, pero que volverá a subir a partir de ahí. Nuestra estimación para Norteamérica es más dependiente de los precios del petróleo que la de las otras grandes economías, y esto debido a que los Estados Unidos tienen una producción que requiere más energía y un mayor consumo de esta, y a que cuentan con un mercado energético más libre que cualquier otra economía avanzada. Como resultado de ello, una subida de los precios del petróleo afectará más al nivel general de precios que en los otros países. Creemos que el aumento de la inflación el año próximo conducirá, siempre y cuando no se produzca una recesión, a una

ligera elevación de los tipos de interés. Esto parece contradecir los acontecimientos recientes, que han resultado influidos por la conclusión feliz del acuerdo presupuestario. (También se ha producido una divergencia entre los tipos a largo plazo, comerciales y oficiales, habiendo subido los primeros y bajado los segundos. Esto puede reflejar temores de recesión que han hecho subir la prima riesgo de los bonos comerciales).

Como resultado de ello estimamos que el crecimiento de Estados Unidos será inferior a la capacidad durante varios años. Parte de esta expansión menor resulta del reciente acuerdo fiscal. Sin embargo, el pacto presupuestario no nos ha obligado a revisar nuestro pronóstico puesto que ya lo habíamos previsto en anteriores estimaciones.

La economía mundial alcanzó un máximo cíclico en 1989, y la capacidad de utilización en las mayores economías llegó a su punto culminante a últimos de dicho año. El crecimiento de la producción fué mayor que el de la capacidad durante tres años, y hacia 1989/90 el nivel productivo estuvo muy cerca de la capacidad. Las tasas de utilización alcanzaron los mayores niveles de la década. La subsiguiente caída de la tasa de crecimiento fué acompañada de una contracción de la política monetaria a lo largo y ancho del mundo desarrollado. Con todo, creemos que el próximo ciclo productivo será probablemente más moderado ("damped") que los que hemos observado en el pasado reciente. El ciclo previsto, en efecto, es a nuestro juicio más suave en parte porque entendemos que el proceso de desregulación, en especial de los mercados de crédito, que ha tenido lugar a lo largo de la última década ha reducido la amplitud de las fluctuaciones del consumo que acompañan al ciclo. La posibilidad de créditos abundantes y más baratos hace posible que los consumidores regularicen sus niveles de consumo, lo que ha de reducir el factor multiplicador y, por lo tanto, la amplitud del ciclo económico.

Los ciclos no son sólo resultado de la dinámica endógena sino también, frecuentemente, de choques de diversa naturaleza.

Según nuestra opinión, el choque petrolífero que hemos vivido recientemente es menor y menos probable que persista que los de 1974 y 1979. Al mismo tiempo, la reunificación de Alemania y la apertura del Este constituyen un contrapeso apreciable de los factores negativos y debería contribuir a compensar el impacto deflacionista de la crisis norteamericana.

Las perspectivas del comercio mundial a medio plazo dependen en parte de la feliz conclusión de la Ronda Uruguay del GATT. Nuestro pronóstico es que el comercio mundial total crecerá alrededor del 6'5 al 7 por ciento anual al final de la década, después de un período de expansión menor en la primera mitad de la misma. La reactivación de la economía mundial en la segunda mitad de los años 80 condujo a un crecimiento del comercio global de alrededor del 10 por ciento en 1988. Tal crecimiento se desaceleró a partir de entonces, una vez que la economía mundial hubo alcanzado su máximo cíclico. Creemos que el crecimiento del comercio total ha de disminuir todavía más en 1991. Este descenso será consecuencia de nuestro proyectado menor crecimiento de la demanda en Estados Unidos, y también en la mayor parte de Europa. No obstante, lo que ocurra con el presupuesto en Alemania contribuirá al sostenimiento del comercio intraeuropeo, y esperamos que el comercio de productos industriales entre los países de la OCDE crezca más rápidamente que el comercio mundial. Tal diferencial de crecimiento refleja asimismo los efectos sobre el comercio global del embargo de las importaciones de Iraq, que hemos supuesto continuaría durante casi todo el año 1991.

Tipos de cambios y tipos de interés

Los tipos de cambio han oscilado considerablemente en los últimos diez meses. El yen se depreció en un 10% en el período anterior a Mayo, y se ha apreciado en casi un 20% a partir de entonces. El DM se ha revalorizado durante todo el año, y el franco y la lira le han acompañado en la subida.

Estas variaciones importantes de los tipos de cambio no

parecen haber sido influidas por los tipos de interés. Estos se han elevado recientemente en Japón y en Alemania, pero sólo moderadamente en ambos casos. Estos aumentos se debieron a las preocupaciones respecto a la posible inflación, y se explican, tanto en un país como en el otro, por la fuerza de la demanda interna. Además, en el caso de Alemania, tales temores se complementan con la inquietud que suscita la evolución del presupuesto. Tales preocupaciones se han traducido en los dos países en el aumento de los tipos a largo plazo de la deuda pública, mientras que en Estados Unidos los tipos a largo de activos similares han bajado ligeramente. Creemos que las inquietudes de Alemania por el presupuesto y los temores de inflación en Estados Unidos conducirán a unas todavía mayores restricciones monetarias y a un aumento de los tipos de interés reales, en estos dos países, en el año próximo.

La decisión del Reino Unido de incorporarse al SME ha dado un impulso adicional a las discusiones sobre la fase dos del proceso hacia la unión monetaria. La cumbre de Roma estableció una fecha para el inicio de tal fase, pero acertadamente no precisó el detalle de lo que supondría. El cumplimiento de la fase uno exige que todos los países de la CEE se hallen incorporados al SME con bandas estrechas y que el mercado único se encuentre en plena realización. La fase dos supondrá el establecimiento de algún tipo de institución monetaria europea, así como un acuerdo para empezar una mayor coordinación de las políticas monetarias. También puede suponer unas bandas más estrechas para los tipos de cambio. La Conferencia intergubernamental de Diciembre decidirá los detalles. La fase tres verá la fijación "irrevocable" de los tipos de cambio, la consolidación de una moneda común más ampliamente utilizada y, tal vez, la adopción de una moneda única.

El proceso de integración monetaria en Europa se inició hace ya algún tiempo. Holanda y Austria han tenido unos tipos de cambio prácticamente fijos respecto al DM durante nueve años, y el diferencial de los tipos de interés se ha reducido a menos del medio por cien en ambos casos. Esta "prima riesgo"

reflejará tanto el riesgo de devaluación como las preferencias de cartera ("portfolio preferences"). Los belgas decidieron obligarse a una paridad "irrevocable" con el DM a mediados de 1990 y, como resultado de ello, el diferencial de tipos de interés con Alemania bajó del 2 al 0'5 por cien, aproximadamente. Ahora bien, por más credibilidad que tenga la decisión de ligarse al DM, las recientes alusiones a la posible necesidad de una política de rentas en Bélgica parecen indicar se habrá de proceder a ciertos cambios estructurales en el mercado de trabajo. De no ser así los costes de la paridad fija pueden resultar elevados.

Nuestro pronóstico sobre tipos de cambio considera que la evolución de los mismos continuará dependiendo de los diferenciales de los tipos de interés. Por consiguiente, el yen seguirá apreciándose respecto al dólar. Por otra parte, las presiones en favor de la integración monetaria europea continuarán creciendo, lo que nos lleva a estimar que Francia se integrará en el bloque DM en el primer trimestre de 1994 al tipo de cambio inferior de la banda actual.

Los problemas inflacionarios presentes del Reino Unido y de Italia nos hacen pensar que la integración monetaria europea se realizará en dos etapas, por lo que esos dos países, más España, se incorporarán a la unión en el primer trimestre de 1997. Esta unión será sólo posible, eventualmente, si el exceso de inflación de Italia y de Gran Bretaña se ve compensado por reajustes de sus tipos centrales. El número de tales reajustes dependerá de la fecha en que el Reino Unido adopte bandas más estrechas, pero entendemos que los dos países tendrán que depreciar sus monedas en más del 6 por ciento antes de poder entrar en la unión. La formación de esta debería eliminar la mayor parte de las primas riesgo, pero creemos que los tipos de interés de Italia y de Gran Bretaña se estabilizarán algo por encima de los de Francia y del bloque DM, lo que reflejará tanto el riesgo ligeramente mayor que conllevan estas monedas como las preferencias de cartera de las instituciones.

La combinación de un yen fuerte y de la continuada

apreciación del bloque DM frente al dólar debería conducir a la eliminación gradual de los grandes desequilibrios corrientes que se han manifestado en la última década. Sin embargo, lo sucedido en Alemania ha acelerado de alguna manera este proceso. Estimamos que se producirá en este país un mayor déficit presupuestario, y por lo tanto, que disminuirá el superávit por cuenta corriente. También pensamos ahora que el nivel de precios de Alemania en 1999 será superior de lo que hubiera sido en otro caso, y esto a pesar de una contracción de la política fiscal a partir de 1992, y a pesar también de unos mayores tipos de interés reales. Hemos revisado al alza nuestro pronóstico sobre la inflación alemana a corto plazo. Esto, obviamente, supone una ayuda para los otros miembros de la eventual unión monetaria porque elevará el tipo de cambio real de Alemania y disminuirá el de los otros miembros, lo que facilitará la entrada de estos en la unión con una balanza corriente sostenible.

EE.UU.: una recesión con nuevo rostro

Este es el título del tema central de "Business Week" de 24 de Diciembre.

Todas las recesiones van acompañadas de manifestaciones de dolor, y la presente no constituye una excepción. Pero como corresponde a la primera crisis de ámbito nacional que se produce después de ocho años de expansión, la recesión actual se sale de lo corriente. Ni siquiera empezó como las otras anteriores. No se produjeron problemas de producción. No hubo elevaciones exageradas de salarios y de precios que hubieran obligado a la Reserva Federal a elevar los tipos de interés. No han existido excesos de stocks. "Los industriales" -ha dicho Donald Ratajezak, director del servicio de análisis de la coyuntura de Georgia State University- "han controlado perfectamente sus carteras de pedidos".

Esta vez es otra cosa. Se trata de la lógica conclusión de unas tendencias que se han estado desarrollando a lo largo de toda la década de los 80. Y como en anteriores ocasiones, los excesos han de ser corregidos. Pero los excesos, decíamos, son diferentes. Esta vez, el sistema bancario ha estado sometido a una gran presión. Esta vez es mayor la deuda que ha de soportar la economía. "Se trata de una recesión inducida por razones financieras", comenta Irwin Kellner, economista jefe de Manufacturers Hanover Trust Co. El efecto de estos factores financieros ha sido enfriar el gasto, creyendo algunos que continuarán representando un freno para la expansión. "La actividad económica real se mantendrá en niveles mínimos durante más tiempo de lo que muchos esperan".

La economía estaba preparada para una recesión hacia mediados de 1990, gracias a los dos años de política de la Reserva Federal con la que ha querido contener el crecimiento para conseguir un aterrizaje suave. Luego vinieron los acontecimientos del Golfo, y los empresarios, viendo que lo máximo que podían esperar era un crecimiento casi nulo, se decidieron a limitar su actividad antes de que la evolución de

las cosas les obligara a ello.

Es esta decisión anticipada de las empresas la que ha hecho inevitable la aguda contracción del cuarto trimestre. "Gente que se resistía a despedir trabajadores lo hace ahora de una forma extraordinariamente rápida".

También es nuevo el hecho de que esta recesión afecta a personas que tradicionalmente se han visto libres de las crisis económicas. En otras recesiones los gerentes y profesionales que perdían sus empleos podían encontrar otros nuevos, incluso en los peores tiempos. Desde Enero de 1980 a Noviembre de 1982 la economía perdió 3 millones de empleos industriales. Pero las empresas aumentaron sus nóminas en 2'8 millones de gerentes, profesionales y técnicos altamente cualificados.

Pocas son ahora las empresas que contratan personal nuevo. La gran expansión de los servicios financieros y mercantiles -que protegió a los trabajadores no industriales frente a la última recesión- ha terminado, por lo que nadie se siente seguro en esos sectores. Chase Manhattan despide a 5.000 empleados. Citicorp, por lo menos a 2.000. Etc.

Todo esto se refleja en las cifras de desempleo. Con base en estas, los economistas calculan que se producirán unas reducciones de las rentas del 4 o 5 por ciento, una vez descontada la inflación. Esto se ha de manifestar en el gasto.

Los expertos, en su mayoría, creen que la crisis será de tipo medio en cuanto a duración y profundidad. Pero podría ser más larga y más severa. Depende de muchas cosas, por supuesto. La paz en el Oriente Medio sería muy positiva. Por otra parte, se ha de contar con lo que suceda con las otras economías. Alemania y Japón no ofrecen muestras de recesión alguna, pero Gran Bretaña, Canadá, Australia y Nueva Zelanda, cuyas economías, juntas, pesan tanto como la de Japón, pasan por una etapa de crecimiento negativo.

Sea como fuere, la evolución de la crisis norteamericana dependerá sobre todo de cómo, con qué habilidad, la gente y las empresas superan los excesos de los años 80. Para muchos empresarios y gentes de toda condición, el aumento de los valores inmobiliarios ha ofrecido tales atractivos que se vieron envueltos en la euforia especulativa. Esto ha terminado.

Es frecuente que una recesión vaya acompañada de una caída de los precios inmobiliarios, pero no lo es tanto que estos la provoquen. El hecho resulta aún más complicado, dificultando las soluciones, por la circunstancia de que no fueron sólo los Estados Unidos el país donde se produjo un "boom" inmobiliario en los años 80.

Hoy, Norteamérica dispone de una oferta de 10 años de espacio para oficinas, según un experto de Salomon Brothers. El espacio sin alquilar en 36 grandes ciudades es este año del 20 por ciento, cifra muy superior a la de otras fases depresivas. En el centro de Los Angeles tal cifra puede alcanzar el 25% cuando se terminen las numerosas obras en curso. Algo parecido ocurre en Chicago, en Nueva York, en Boston, donde el accionamiento del freno ha producido un considerable efecto desacelerador.

Con tanto espacio para oficinas sin utilizar en todo el país, no puede sorprender que los promotores empiecen a andar mal y que los acreedores sufran las consecuencias de ello. Para las 35 entidades bancarias analizadas por Salomon, los activos con problemas derivados de esa situación pasaron de un ya elevado 9'1% de los préstamos inmobiliarios totales en Septiembre de 1989 al 11'5% en Junio de 1990. Ahora, a medida que la economía empeore, estas cifras aumentarán.

La situación es parecida en el mercado de las nuevas viviendas, en el que se dan circunstancias a veces dramáticas de casas ya pagadas que quedan sin terminar por la quiebra de los promotores. En otras ocasiones, los precios se han reducido substancialmente en el espacio de un año, por lo que los inversores, que han de hacer frente a cargas enormes, se sienten frustrados. Todo esto tiene asimismo un gran efecto negativo para el gasto. Existe en efecto lo que se ha llamado un "efecto liquidez psíquico" ("psychic liquidity effect") por el cual los individuos se sienten alarmados no sólo por la reducción de los precios de sus casas sino por el hecho de que un activo altamente líquido ha perdido toda su liquidez. El Premio Nobel de economía Franco Modigliani calculó una vez un "efecto riqueza", por el cual una variación de la riqueza del consumidor (como cosa distinta de la renta) de un dólar

alteraría el consumo de 3 a 6 centavos.

Si bien este efecto, por razones muy específicas, no actuó, reduciendo el gasto, cuando el "crash" de la bolsa de 1987, sí puede hacerlo en las actuales circunstancias. La vivienda constituye el mayor activo de las clases medias. Alrededor del 62% de las familias norteamericanas son propietarias de las casas en que viven, razón por la cual la reducción de los precios de estas es casi seguro que producirá un impacto en el gasto, y esto tanto más cuanto que la carga hipotecaria que soportan es ya muy elevada.

<...>

Sea como fuere, está claro que la deuda privada es el telón de fondo de esta recesión, su elemento más característico y peligroso. Tal deuda ascendía hace poco a 1'42 veces el PNB, es decir, mucho más que en 1982 (1'05 veces), y ella fué el combustible que alimentó la inflación de activos y la que precipitó la contracción crediticia. Su reducción constituirá un proceso doloroso y delicado. "Esperemos que la recesión sea suave ya que, con la deuda que pesa sobre la economía, si la crisis es severa se producirán muchas víctimas, tanto entre las empresas como entre las familias", ha dicho Victor Zarnowitz, economista de la Univ. de Chicago especializado en el análisis de los ciclos económicos.

Como es natural, es la Reserva Federal la que principalmente ha de mitigar los efectos dolorosos que resulten de la corrección de los excesos de los años 80. Hasta ahora, sin embargo, el banco central no ha parecido entender que nos hallábamos ya en una recesión. Y la verdad es que no es una recesión como las otras. Pero está ahí, y uno de los peligros es que Greenspan y otros no se den cuenta de que la crisis puede ser más profunda de lo que creen.

Estados Unidos: los límites de la política contra la recesión

(David Wessel, en "The Wall Street Journal")

Esta es la recesión contra la cual el gobierno podría decidir no hacer nada. Medio millón de empleos se han perdido desde Septiembre. Cerca de un millón de norteamericanos dicen que están tan desanimados que ni siquiera buscan trabajo. La semana pasada, Digital Equipment anunció que despedirá a 3.500 empleados. General Dynamics lo ha hecho ya con 4.000. Y la autoridad monetaria se ha hecho cargo del Bank of New England tras la que ha sido la tercera quiebra bancaria de la historia por su importancia.

Ante esta situación, ¿qué es lo que el presidente Bush piensa hacer? No mucho, salvo sorpresas de última hora por lo que se refiere al presupuesto cuya elaboración empieza ahora.

¿Se puede pensar en un gran programa de obras públicas? No, dice la gente del presidente. Cuando el programa fuera a empezar la recesión ya habría terminado. ¿Reforzar la red de seguridad que es el seguro de desempleo? No ahora. ¿Una substancial y súbita reducción de impuestos? Es poco probable, dado el gran déficit presupuestario existente.

Bush y sus colaboradores aprovecharán la ocasión para introducir reformas concebidas desde hace tiempo -como la del sistema bancario- presentándolas como medidas que han de llevar a una reanudación del crecimiento. Pero sus planes a corto plazo frente a la recesión se reducirán a presionar a la Reserva Federal para que continúe reduciendo los tipos de interés, a hacer respetar el acuerdo sobre la reducción del déficit fiscal y a poner fin a la crisis del Golfo. "Una de las razones por las que no quiero que el conflicto del Medio Oriente se prolongue es por el efecto negativo que ejerce sobre la economía norteamericana", ha dicho Bush.

Algunos economistas que han trabajado para los demócratas suscriben esa política no intervencionista que recomiendan los consejeros del actual presidente. "Que no hagan nada", dice Charles Schultze, presidente que fué del Consejo de Asesores

Económicos de Carter. "Que la Reserva Federal se ocupe del caso, pues si ha habido alguna vez una crisis que el banco central podría y debería combatir con una reducción de los tipos de interés, tal crisis es esta", a juicio de Schultze. El riesgo principal es que la debilidad del sistema financiero convierta una recesión suave en una recesión profunda, comenta el mismo Schultze. Sea como fuere, la política fiscal no sirve en este caso, pero sí la política monetaria.

Una elevada dosis de gasto federal adicional o unas reducciones fiscales podrían producir efectos contraproducentes al dificultar la reducción de los tipos de interés, dice Robert Reischauer, director de la Oficina de Presupuestos del Congreso. "Ya disponemos de un sistema de estabilizadores automáticos -subsidios al desempleo, "food stamps", un sistema fiscal progresivo- que sirve para mitigar los golpes y los sufrimientos propios de una recesión", comenta.

Pero no todo el mundo en el Congreso comparte este punto de vista. "Si podemos gastar tanto en defender el trono del emir de Kuwait, ¿por qué no podemos hacer algo por defender los empleos de los trabajadores norteamericanos?", pregunta Edward Kennedy, senador de Massachusetts. "Ya es hora de que la Administración se tome este problema con la misma seriedad de que da muestras en el conflicto del Golfo Pérsico", añade. Kennedy se despachó a su gusto ante una audiencia de economistas simpatizantes. "Quedará como una de las equivocaciones más crueles de nuestro tiempo el hecho de que incurriéramos en grandes déficits durante la última década, en una fase en que no eran necesarios", comentó por su parte John Kenneth Galbraith. "El error se magnificará si cambiamos de política ahora, cuando la economía se halla en una recesión".

Inevitablemente, con todo, las fórmulas para combatir la crisis empiezan a multiplicarse. Bob McEwen, republicano de la Cámara, de Ohio, pide el restablecimiento del "investment tax credit". James Oberstar, demócrata de Minnesota, propone gastar 3'2 m.m. de dinero federal en programas de obras públicas locales. Tom Downey, también demócrata, representante por Nueva York, pretende que se amplíe el salario de los parados más allá

del máximo de 26 semanas actual, propuesta que encontrará probablemente mucho apoyo en la Cámara, en especial si la recesión se agrava. Ahora bien, las nuevas normas presupuestarias impiden cualquier aumento substancial del gasto... salvo en el caso de que la misma recesión o la guerra lleven al Congreso a invalidar dichas normas, o a no ser que Bush califique la situación como una emergencia.

La recesión está dando también renovada validez a una propuesta que quedó pendiente en 1990: la que se recogía en la campaña del senador Daniel Moynihan, de Nueva York, en el sentido de reducir el impuesto sobre las nóminas ("payroll tax"). Se trata de una reducción que apoyan tanto la derecha como la izquierda. Se trataría de disminuir los impuestos de la clase trabajadora y de estimular la contratación laboral. "La dificultad se halla en el aumento del déficit presupuestario", comenta John Makin, del American Enterprise Institute. Tal propuesta es válida, pero los defensores de la reducción del déficit creen que sería un error adoptarla.

Un plan modificado que Moynihan ha de hacer público uno de estos días -reducir el tipo del impuesto de las nóminas de la Seguridad Social ("Social Security payroll tax rate") del 6'2 al 5'7 por ciento en Julio de este año o Enero del siguiente, y al 5'2 en 1994- supone probablemente una reducción impositiva mayor que la que pueden aceptar muchos legisladores en un año de déficit record. Por otra parte, sus críticos han señalado que podría llegar tarde para combatir una recesión que puede haber terminado en la primavera. Con el esperado apoyo de personalidades como Robert Dole, el "leader" republicano en el Senado, puede que una propuesta alternativa que supone un menor recorte fiscal sea aprobada próximamente. Pero sus efectos no podrían ser más que simbólicos, pues un trabajador que percibe 50.000 dólares al año sólo ahorraría 1'34 dólares a la semana.

En definitiva, que puede que tengan razón aquellos que durante mucho tiempo advirtieron que un gran déficit presupuestario haría inoperante la política fiscal.

USA: 7.000 economistas sin respuestas

("Business Week")

Desde el fin de la Segunda Guerra Mundial la gente se ha dirigido a los economistas para preguntarles qué debe hacer cuando las cosas andan mal. Esta vez, sin embargo, los economistas tienen pocos consejos que dar.

Esta es por lo menos la impresión recogida con ocasión de la reunión anual de la American Economic Association, una asamblea de 7.000 economistas congregada en Washington entre Navidad y Año Nuevo. La conferencia se inauguró el mismo día en que el departamento de Comercio anunció que su índice de principales indicadores había bajado por quinto mes consecutivo, señal clara de que la recesión es un hecho. Ante ese anuncio, incluso los economistas más cautelosos empezaron a reconocer que la crisis había llegado. "Nos hallamos en un momento en el que todo está resultando peor de lo que habíamos supuesto sólo tres semanas atrás", ha dicho Robert J. Gordon, economista de la Northwestern University.

Pero la mayoría de los participantes en la conferencia tenían poco que decir a propósito de la crisis. El programa de las reuniones hizo sólo pequeñas referencias a la política macroeconómica, y no previó marco alguno en el que fuera a debatirse cómo el gobierno podía hacer frente a la recesión. Tampoco se habló de cuán larga y cuán profunda podía ser esta, preguntas para las que desearían respuesta todos los consumidores y todos los empresarios del país.

A parte de decirle al gobierno lo que debe hacer, la cosa que más ha solido gustar a los economistas ha sido el debate entre ellos sobre los problemas de cada momento. Las conferencias de la AEA celebradas durante recesiones anteriores estuvieron marcadas por la polémica y por los intercambios de puntos de vista, incluyendo ardorosos seminarios organizados en el último momento. Pero los economistas salieron escarmentados de las reuniones de los años 70 y 80. Primero, porque sus

teorías no estuvieron a la altura de las necesidades; y segundo, porque no supieron predecir la expansión histórica subsiguiente. Por esto no debe sorprender que se sientan más a salvo concentrándose en la teoría abstracta. Pocos fueron los economistas participantes en la reciente conferencia que se atrevieron a sugerir antídotos contra la presente crisis. Ni siquiera en privado.

La verdad, en efecto, es que los reunidos se mostraron más interesados por los debates sobre política fiscal y monetaria en la Europa del Este que por el análisis de lo que quepa hacer para resolver los problemas internos norteamericanos. El tema más debatido, sin duda, durante la conferencia, fué la evolución de los países europeos orientales hacia el libre mercado. Los economistas y funcionarios soviéticos y de la Europa del Este invitados a la conferencia fueron tan numerosos que algunos de los rótulos del lugar en que se realizaban las inscripciones estaban escritos en ruso, además de en inglés. Las intervenciones de aquellos, por otra parte, atraieron concurrencias masivas.

Contrariamente a lo que ocurrió con sus colegas norteamericanos, los economistas procedentes del Este de Europa se mostraron del todo dispuestos a proponer soluciones imaginativas para los difíciles problemas que afligen a sus países, desde la creación de bolsas de valores hasta la transformación de burócratas en capitalistas. Así, por ejemplo, Dusam Triska, viceministro de Hacienda checoslovaco, describió planes ambiciosos para la privatización de unos 100.000 pequeños negocios, que se llevaría a cabo a través de subastas en las que podrían participar los ciudadanos checos. Ahora bien, la privatización de las grandes empresas mediante su venta a extranjeros "es demasiado complicada y excesivamente delicada desde el punto de vista político, a parte de que requeriría un proceso larguísimo", comentó Triska. "Podemos vernos obligados a ceder grandes cantidades de propiedad estatal con el fin de avanzar el primer paso hacia la creación de entidades de economía libre".

Cuando los economistas norteamericanos se decidieron a

entrar en problemas concretos, las aportaciones se distinguieron por su eclecticismo. Las sesiones sobre economía del medio ambiente -presentando ponencias tales como "El efecto invernadero" y "La protección de los bosques tropicales"- fueron más numerosas y encontraron mayor audiencia que en años anteriores. Dos sesiones fueron dedicadas al abuso de la droga, tema sorprendentemente ausente en el programa de la anterior conferencia. Peter Renter, economista de Rand Corp., informó que la venta de drogas ilegales es menos lucrativa de lo que suele creerse, y que los vendedores callejeros de droga no ganan más, normalmente, de 2.000 dólares mensuales. Esta cantidad no es despreciable, pero no es superior al salario medio de los trabajadores industriales. En cambio, la actividad es inmensamente más arriesgada.

Paradójicamente, mientras los economistas del Este europeo mostraban su entusiasmo por el libre mercado, la reunión de este año de la AEA ponía de manifiesto las dudas cada vez mayores de los economistas norteamericanos respecto al valor del interés individual, estilo 80, como motor de la economía. En el curso de la conferencia, efectivamente, se celebraron varias sesiones que pusieron de relieve la importancia del altruismo, de la religión, de la caridad. Incluso los economistas financieros se muestran ahora mucho más dispuestos a aceptar que los inversores se mueven por motivos distintos de la maximización de los rendimientos.

Inquietante de veras fué la ponencia presentada por Robert Frank, de la Universidad de Cornell, en la que sugería que los economistas pueden terminar siendo una copia del limitado y egoísta "hombre económico" que ellos estudian. "En los años 60 la gente se metía en la economía con la idea de que iba a contribuir al bien común", dice Frank. "Lo que ahora me preocupa es que la enseñanza de la economía lleva a que la gente sea más egoísta". La conferencia de este año, caracterizada por la mínima predisposición a estudiar los áridos problemas macroeconómicos que afligen al país, parece constituir la prueba de que esto es verdad.

ARTICULO DEL MES

EVOLUCION DE LA COMPETITIVIDAD DE LA
ECONOMÍA ESPAÑOLA FRENTE A LA EUROPA
DE LOS DOCE.
JOSÉ L. RAYMOND.

EVOLUCION DE LA COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA FRENTE A LA EUROPA DE LOS DOCE (*)

José L. Raymond

I. INTRODUCCION

Es lugar común la afirmación de que en los últimos años, la combinación de una inflación superior en nuestro país a la que ha prevalecido en la Europa de los doce y la apreciación del tipo de cambio, ha reducido el grado de competitividad de las exportaciones españolas.

Resulta interesante destacar el hecho de que la apreciación de la peseta en gran parte se debe a los elevados tipos de interés españoles frente a los exteriores, en un contexto en el que la pertenencia al Sistema Monetario Europeo (S.M.E.) reduce los riesgos de una devaluación drástica. No deja de ser paradójico que el déficit público, la inflación y la insuficiencia de ahorro interno para financiar la inversión, responsables últimos de los elevados tipos nacionales de interés, expliquen a corto plazo la apreciación del tipo de cambio. A más largo plazo, no obstante, la evolución del tipo de cambio debe tender a adecuarse a sus determinantes fundamentales, entre los que destaca el diferencial de inflación.

Por otro lado, un tema que ha suscitado cierta polémica, es el relativo a si el tipo de cambio central que se fijó para la peseta cuando se produjo su integración al S.M.E. era el adecuado o presentaba problemas de sobre o infravaloración. Una forma de iluminar una posible respuesta es analizar para una serie larga de años la evolución de la competitividad de la economía española. Ello permite situar el tipo de cambio adoptado en el momento de la integración desde una perspectiva histórica. Tal planteamiento no permite responder a la pregunta de si el tipo de cambio fijado fue o no el adecuado.

(*) Este artículo sintetiza, eliminando algunas partes, un estudio más amplio publicado como Documento de Trabajo de la Fundación FIES (Documento de Trabajo nº 70, 1991).

Pero sí, al menos, ofrecer una valoración comparativa.

El propósito de esta nota es presentar para el período 1970-1990 la evolución de un índice agregado de competitividad de la economía española frente a la Europa de los doce que dé cabida a sus principales factores determinantes:

- 1) El primero de ellos, es el comportamiento de los precios relativos (se ha seleccionado el deflactor del PIB), corregido por la evolución del tipo de cambio. Una hipótesis clásica en tal sentido es la relativa a la "paridad del poder de compra". Según este planteamiento, el diferencial de inflación debe tender a quedar absorbido por modificaciones del tipo de cambio (o a la inversa en caso de paridades fijas), de suerte que a largo plazo las políticas de tipos de cambio o de control de la inflación son neutrales sobre la capacidad adquisitiva de bienes exteriores de las distintas monedas nacionales. Disponer de una serie larga de veinte años permite pues examinar cómo se ha comportado esta hipótesis en el caso de España frente a la Europa de los doce.
 - 2) Un segundo factor expresivo de competitividad viene dado por la relación entre salarios reales y productividad aparente del trabajo. En efecto, una economía puede ganar competitividad vía precios relativos nacionales frente al exterior corregidos por el tipo de cambio, o bien, consiguiendo incrementos de productividad que permitan, junto con la moderación salarial, reducir los costes unitarios de producción. Este factor puede tener elevado peso en la explicación de ganancias de competitividad por parte de economías dinámicas. En este trabajo se trata de analizar este componente para el caso de la economía española en el transcurso de los últimos veinte años.
 - 3) Finalmente, dado que la economía dispone de unos recursos totales (definidos como PIB "más" importaciones) para dedicar a satisfacer la demanda interna o la exportación, en la medida en que los precios de las importaciones crezcan "menos" que el deflactor del PIB, ello es indicativo de que la economía gana competitividad por esta vía. A la inversa en caso contrario. De hecho, la experiencia reciente de la economía española es que el crecimiento de los precios de importación, que ha sido muy moderado, ha ejercido efectos favorables sobre su competitividad.
 - 4) Después de presentar la evolución durante dos décadas de estos tres factores explicativos de la competitividad (diferencia de inflación corregida por tipos de cambio, salarios reales frente a productividad aparente y precios de importación con relación a deflactor del PIB), la pretensión es ofrecer un índice agregado, obtenido ponderando adecuadamente los tres factores individuales comentados. Para ello es preciso introducir apreciables simplificaciones. No obstante, la construcción de tal índice para una serie larga de años, a pesar de su simplicidad, permite ganar perspectiva histórica.
-

Antes de detallar los resultados obtenidos, es conveniente hacer explícitas ciertas reservas. Quizás la más importante es que la competitividad se mide a partir de deflatores de magnitudes agregadas. De hecho, no todo el PIB es "comercializable", en el sentido de que algunos servicios personales no son directamente exportables. Un tratamiento más afinado debería separar entre bienes comercializables y bienes no comercializables, aunque cabe señalar que los segundos son en parte exportables vía turismo.

Por otro lado, podría tener interés efectuar el análisis a nivel industrial o de sectores concretos. Ello, indudablemente, permitiría ofrecer respuestas más certeras, si bien se difuminaría en parte la perspectiva global.

En cualquier caso, este trabajo debe entenderse como un primer apunte al problema, claramente mejorable a través de un análisis más desagregado.

II. DIFERENCIAL DE PRECIOS Y TIPOS DE CAMBIO

La economía se ha caracterizado en las dos últimas décadas por una tasa de inflación más elevada que en la Europa de los doce. En concreto, considerando base 1 en 1970, en el año 1990 el deflactor del PIB en España pasa a situarse en 10,02 (la tasa anual equivalente de inflación es del 12,21 por 100). Para la Europa de los doce, el deflactor del PIB en 1990 se cifra en 5,43 (la tasa de inflación es del 8,83 por 100 anual). En términos de precios relativos españoles frente a Europa, el correspondiente índice pasa pues a valer 1,85 entre esas dos fechas.

No obstante, en este largo período de tiempo, la devaluación de la peseta frente al Ecu ha compensado de forma casi exacta el comportamiento de los precios relativos. La peseta se ha devaluado un 82 por 100, por lo que los precios relativos corregidos por la evolución del tipo de cambio han permanecido invariables entre 1970 y 1990.

El gráfico 1, que tomando base 1 en 1970 recoge la evolución de los precios relativos españoles frente a los europeos y la evolución del precio del Ecu en pesetas, permite sintetizar esta información. A la vista del mismo se comprueba que el comportamiento de precios relativos y de tipos de cambio tiende a un cierto paralelismo a largo plazo, si bien por subperíodos se producen apreciables desviaciones.

El gráfico 2 detalla la evolución de los precios relativos corregidos por el tipo de cambio. Este es precisamente el primer factor explicativo de la competitividad, y está

definido de forma que un aumento del índice refleje también un aumento de competitividad española frente a Europa y una reducción del índice sea expresiva de pérdida de competitividad.

Es decir:

$$\text{Precios relativos} = \frac{(\text{Indice precios CEE}) \times (\text{Precio de 1 Ecu en pts.})}{(\text{Indice de precios España})}$$

A este respecto, tomando base 1 en 1970, desde esta fecha hasta 1974 el índice empeora un 10 por 100. A partir de este año hasta 1979 no se produce una tendencia claramente definida, concluyendo prácticamente al mismo nivel que tenía en 1974. Es a partir de 1979 y hasta 1983 cuando el índice de precios relativos corregido por la evolución del tipo de cambio experimenta un espectacular ascenso, al pasar de 0,90 a 1,15. (Crecimiento de un 28 por 100). Desde 1983 hasta 1987 el índice de precios relativos se mantiene prácticamente invariable, y a partir de esta fecha hasta 1990, y debido a la revaluación de la peseta y al diferencial de inflación el índice experimenta una caída de un 15 por 100, al descender de 1,15 a 0,98.

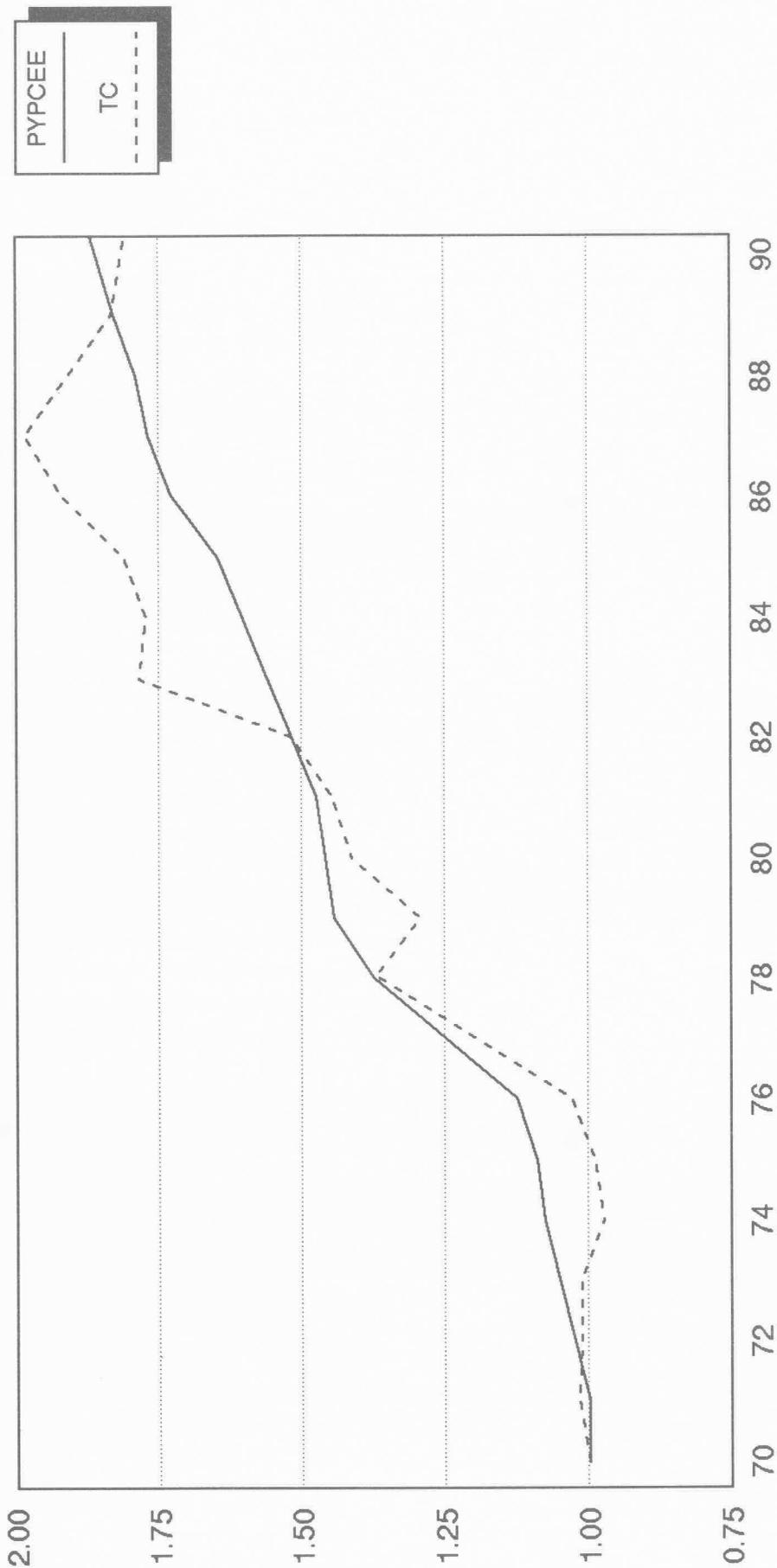
Esta última pérdida de competitividad puede interpretarse, en parte, como el resultado de la combinación de una política fiscal expansiva y monetaria contractiva que, vía tipos de interés, impulsa una revaluación de la peseta. El déficit del sector público continúa presente en este período en la economía española, a pesar del rápido crecimiento experimentado por el PIB, lo que fuerza una política monetaria de control de cantidades. Las consecuencias de esta "mezcla" son unos altos tipos de interés nacionales que favorecen la apreciación de la peseta. El efecto resulta reforzado con la pertenencia de España al S.M.E., dado que al quedar acotado el riesgo de tipo de cambio, se potencian las entradas de capital. A ello es preciso añadir la mayor tasa de inflación española frente a la de la Comunidad (6,67 por 100 anual en España entre 1987 y 1990 y 5 por 100 en Europa).

Otro tema a comentar es el relativo a la fijación del tipo de cambio central de la peseta en el momento de su integración al S.M.E. en junio de 1989. A la vista del gráfico 2 puede comprobarse que, desde una perspectiva histórica amplia, el tipo de cambio que se fijó comportaba unos niveles de precios relativos no muy alejados de la media del período 1970-1988. No obstante, en este año, la posición competitiva de España era inferior a la de los cinco años precedentes, y resultaba próxima a la de 1982.

Atendiendo al gráfico 1, un hecho relevante es que, comparando 1970 con 1990, los precios relativos corregidos por el tipo de cambio han permanecido invariables. A pesar de

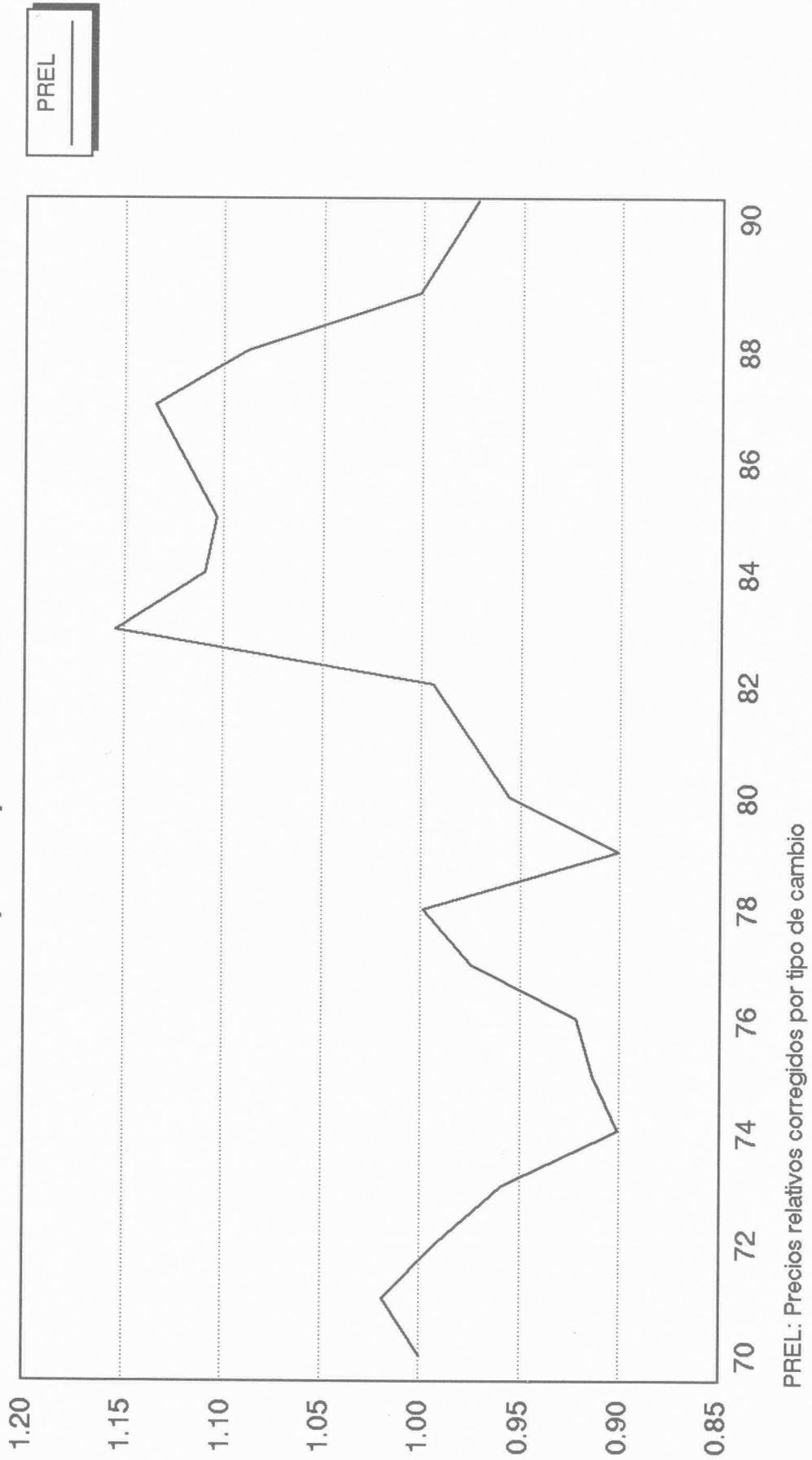
GRAFICO 1

Precios relativos y tipos de cambio



PYPCEE: Precios relativos de España frente a Europa de los doce.
 TC: Precio del Ecus en pts.

GRAFICO 2
Evolución de los precios relativos corregidos por el tipo de cambio



ello, las desviaciones de la hipótesis de la paridad de poder de compra son notorias por subperíodos. Contrastar si se verifica tal hipótesis equivale a comprobar si los precios relativos corregidos por el tipo de cambio se comportan como una variable estacionaria. Aplicando contrastes standard los resultados son contrarios a la hipótesis.

Este tipo de conclusión es común en la literatura relativa a distintos países y monedas, aunque un contraste adecuado, posiblemente, debería separar entre bienes comercializables y no comercializables, a la vez que el número de observaciones es reducido para depositar excesiva confianza en criterios estadísticos.

En cualquier caso, el relativo paralelismo de las dos series podría tomarse como expresivo de la dificultad de ganar competitividad vía la devaluación del tipo de cambio, dada la posible traslación a precios interiores. Ahora bien, las circunstancias concretas en que una devaluación se produzca y la política económica que acompañe a tal medida, serán los determinantes de sus efectos finales sobre la competitividad.

III. SALARIOS REALES Y PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO

Una vía de reducción de costes unitarios de producción de que disponen las empresas viene dada por el cociente entre salarios reales y productividad aparente del trabajo. De hecho, una economía tenderá a ganar competitividad si logra rápidos crecimientos de productividad.

El gráfico 3 detalla la evolución de esta variable en España. Se observan con claridad cuatro fases:

- a) La primera comprende el período 1970-1976, en que los costes unitarios de producción aumentan en una cuantía próxima al 15 por 100. Esta es una fase de rápida inflación (el deflactor del PIB crece, como promedio, un 12,9 por 100 anual y los salarios lo hacen a un 21,6 por 100), y de comportamiento dispar del empleo y de la producción. Hasta 1974 la economía española es creadora neta de empleo (se crean 230.000 empleos entre 1970 y 1974), y a partir de esta fecha se inicia una fase de descenso de la población ocupada.
 - b) En el período 1977-1979 los costes unitarios de producción, definidos en términos de cociente entre salarios reales y productividad del trabajo, permanecen relativamente constantes, y desde 1979 hasta 1983 inician un ligero descenso. Las ganancias de
-

productividad aparente del trabajo se logran durante esta fase, fundamentalmente, a través de una rápida destrucción del empleo (Entre 1977 y 1983 la economía española pierde del orden de 1.200.000 empleos). En cuanto a la inflación, desciende de la cota máxima del 23,3 por 100 del año 1977 hasta el 10,6 por 100 de 1983.

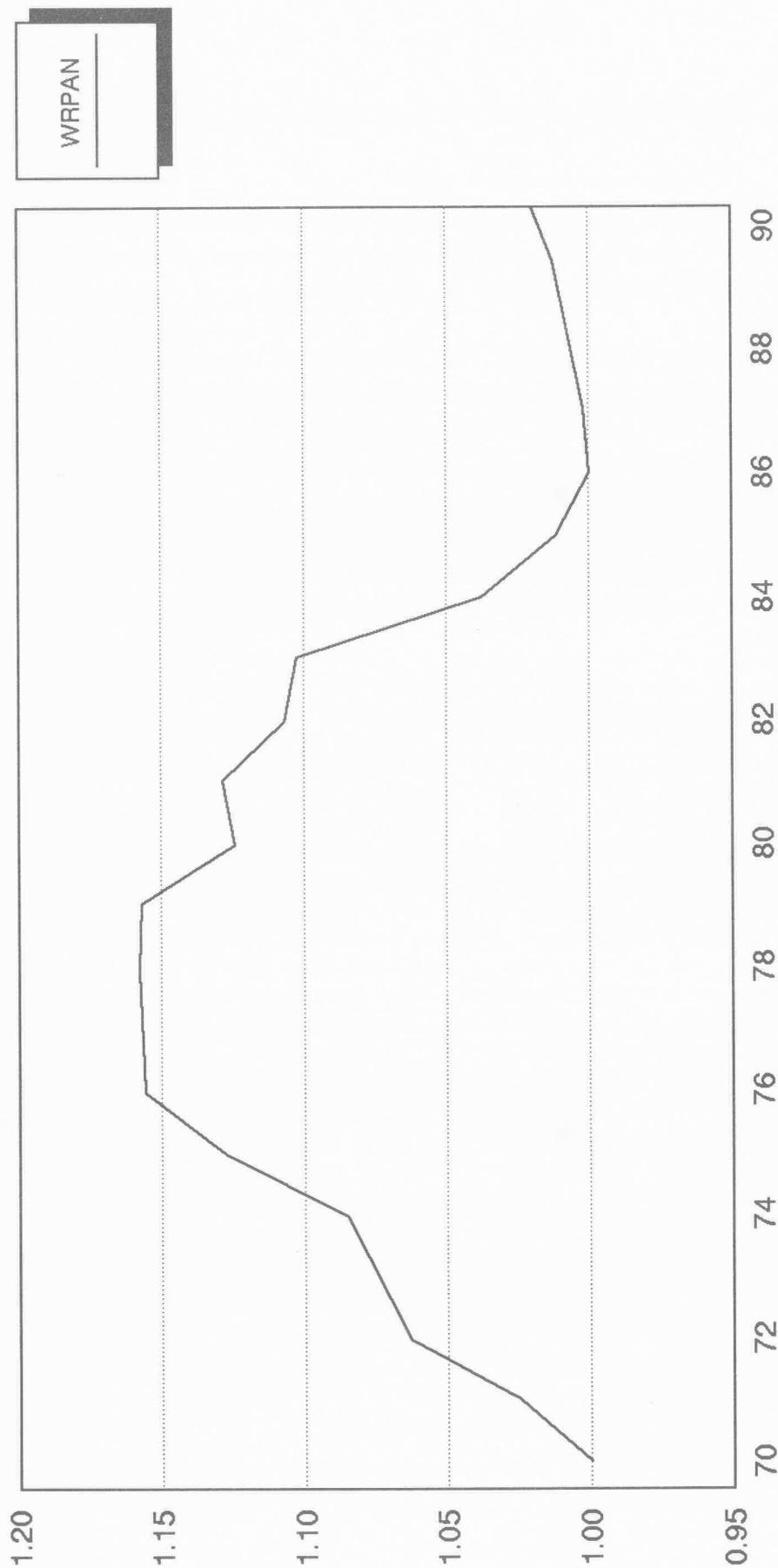
Cabe resaltar que los costes unitarios de producción están definidos en términos de cociente entre salarios reales y productividad aparente del trabajo. En el trienio 1977-1979 los costes unitarios de producción en términos monetarios crecen muy considerablemente. No obstante, el cociente entre salarios reales y productividad aparente del trabajo se mantiene prácticamente estable.

El motivo de operar con esta definición de costes unitarios de producción se detalla en el apartado quinto, donde se ofrece un índice compuesto de competitividad. La idea intuitiva es que el empuje inflacionista "diferencial" derivado de los salarios puede medirse a través de salarios reales frente a productividad aparente del trabajo. El año 1977 representa los Pactos de la Moncloa y el inicio de una política de moderación salarial que contribuye a desalentar la inflación y que persevera en años sucesivos, hecho que se manifiesta en el correspondiente gráfico.

- c) A partir de 1983 y hasta 1986 la economía española se caracteriza por una fase de rápida ganancia de competitividad a través de la reducción de costes unitarios de producción, situándose el descenso en el entorno del 9 por 100. En esta fecha, estos costes unitarios de producción eran, en términos reales, similares a los de 1970.
 - d) Finalmente, a partir de 1986 se interrumpe bruscamente esta vía de ganancia de competitividad y los costes unitarios de producción vuelven a experimentar un ligero ascenso. El hecho significativo es que 1986 representa el brusco final de un período de ganancia de competitividad vía salarios reales frente a productividad aparente del trabajo.
-

GRAFICO 3

Salarios reales con respecto a productividad aparente del trabajo



WRPAN: Salarios reales con relación a productividad aparente del trabajo

IV. PRECIOS NACIONALES FRENTE A PRECIOS DE LAS IMPORTACIONES

La línea argumental es que un aumento de la relación entre precio de las importaciones y deflactor del PIB contribuye a reducir, vía mayores costes, el grado de competitividad de la economía española, y a la inversa en caso contrario.

Una forma simple y cuasi contable de interpretar el fenómeno, y sin necesidad de entrar en la desagregación del tipo de productos importados (por ejemplo, materias primas básicas o bienes intermedios y finales), es considerar que la economía española dispone de unos "recursos totales", definidos como la suma de PIB e importaciones, que puede destinar a satisfacer la demanda interna o la exterior. Si, como a partir de 1984 sucede, el crecimiento de los precios de las importaciones es menor que el crecimiento del deflactor del PIB, ello se traducirá en un aumento más moderado del deflactor del PIB, ello se traducirá en un aumento más moderado del deflactor implícito de recursos totales, lo que supondrá ganar competitividad.

Es decir, se verifica la siguiente relación:

$$\begin{aligned} & \left[\begin{array}{c} \text{Crecimiento deflactor de} \\ \text{recursos totales} \end{array} \right] = \left[\begin{array}{c} \text{Crecimiento precios} \\ \text{del PIB} \end{array} \right] + \\ & + \left[\begin{array}{c} \text{Tasa de participación} \\ \text{importaciones en los} \\ \text{recursos totales} \end{array} \right] \times \left[\begin{array}{c} \text{Crecimiento} \\ \text{precios} \\ \text{importación} \end{array} \right] - \left[\begin{array}{c} \text{Crecimiento} \\ \text{precios PIB} \end{array} \right] \end{aligned}$$

Aparte de este efecto directo o contable, los precios de las importaciones, sobre todo en el caso de materias primas básicas como el petróleo, ejercen una serie de acciones inducidas sobre el total de la economía que pueden tener un carácter multiplicativo. No es la pretensión de esta nota entrar en tales extremos, sino la más modesta de limitarse a computar el efecto descrito.

En este sentido, el gráfico 4 detalla la evolución del precio relativo de las importaciones con respecto al deflactor del PIB. Puede observarse la subida de 1974, consecuencia de la

primera crisis del petróleo. Posteriormente se produce una fase de descenso hasta 1979. Desde esta fecha hasta 1984 el índice de precios relativos aumenta un 53 por 100, lo que representa, por la vía de los costes, una sustancial pérdida de competitividad de la economía española. Finalmente, a partir de 1984, el movimiento se invierte, de forma que entre este año y 1990 los precios relativos descienden un 43 por 100. En consecuencia, desde 1984 hasta la actualidad, la caída de los precios relativos de las importaciones ha contribuido a paliar la pérdida de competitividad derivada del diferencial de inflación y de la apreciación del tipo de cambio.

En concreto, considerando el peso que las importaciones tienen en los recursos totales, este favorable comportamiento de los precios de importación registrado en los seis últimos ejercicios puede explicar, en términos contables, una diferencia del orden de nueve puntos porcentuales entre deflactor del PIB y deflactor de los recursos totales. Ello representa, por tanto, una ganancia de competitividad a través de este mecanismo.

V. DEFINICION DE UN INDICE AGREGADO DE COMPETITIVIDAD

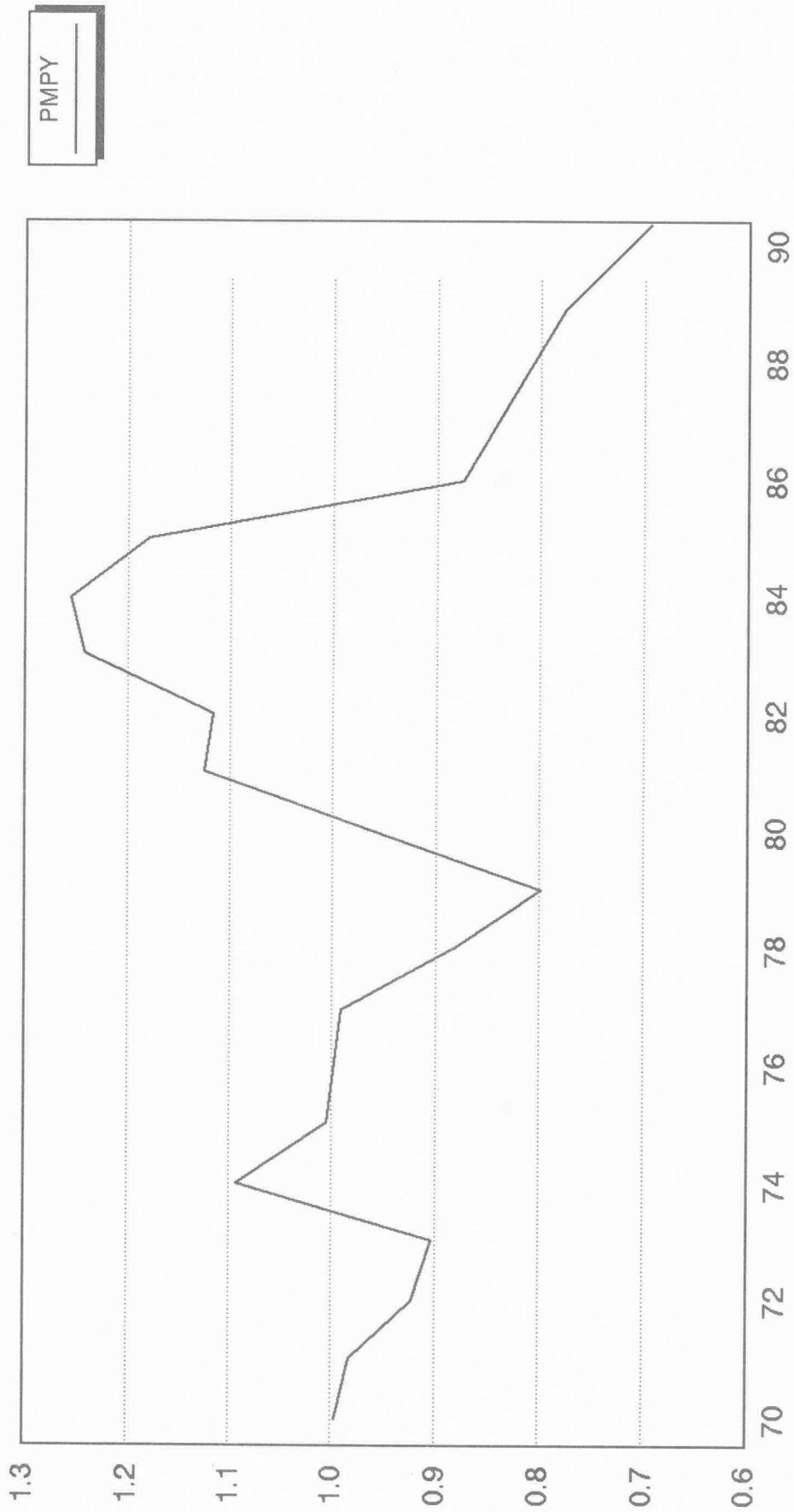
El índice de competitividad que seguidamente se presenta integra los tres elementos previamente descritos, sobre la base de definir la competitividad de la economía española como la diferencia entre el crecimiento "justificado" de precios domésticos. Este crecimiento justificado de precios domésticos se obtiene considerando la estricta traslación de costes a precios (Véase Documento de Trabajo nº 70, Fundación FIES 1991, donde se detalla el proceso de derivación seguido).

El índice propuesto es:

$$ICOMP = \left[\frac{P^* \cdot TC}{PY} \right] \cdot \left[\frac{PY}{PM} \right]^{(1-\tau)} \cdot \left[\frac{\frac{Y}{N}}{\frac{W}{PY}} \right]^{\tau\delta}$$

Esta ecuación, que constituye la base del cálculo que seguidamente se ofrece tomando base 1 en 1970, permite destacar los tres componentes de competitividad ya aludidos:

GRAFICO 4
Precios de importación con relación al deflactor del PIB



PMPY: Deflactor implícito de las importaciones con respecto a deflactor implícito del PIB

a) El componente "precios relativos corregidos por el tipo de cambio":

$$\text{PREL} = \frac{P^* \cdot \text{TC}}{\text{PY}}$$

en donde "P*" es el índice de precios en la Europa de los doce, "TC" el precio del Ecu en pts. y "PY" el deflactor del PIB español.

b) El componente "productividad aparente del trabajo con relación a los salarios reales":

$$\text{SALREAL} = \left[\frac{\frac{Y}{N}}{\frac{W}{\text{PY}}} \right]^{\tau\delta}$$

siendo "Y" el PIB español a pesetas constantes, "N" la población ocupada (el ratio "Y/N" mide la productividad aparente del trabajo) y "W" el salario por persona ocupada (el ratio "W/PY" refleja el salario real por persona ocupada, magnitud que se compara con la productividad aparente del trabajo). En cuanto a "τ" es la participación del PIB en los recursos totales, definidos como PIB "más" importaciones, y "δ" la participación de los salarios en el PIB.

c) El componente "deflactor del PIB con relación a precios de las importaciones":

$$\text{PIMP} = \left[\frac{\text{PY}}{\text{PM}} \right]^{(1-\tau)}$$

El índice de competitividad es de tipo multiplicativo con respecto a sus tres componentes y se obtiene, como antes ya se ha indicado, expresando las variables de forma que adopten

el valor unitario en 1970.

El cuadro 1 recoge la evolución histórica de estas magnitudes para el período 1970-1989. Por otro lado, el gráfico 5 representa el comportamiento del índice global de competitividad y del componente precios relativos.

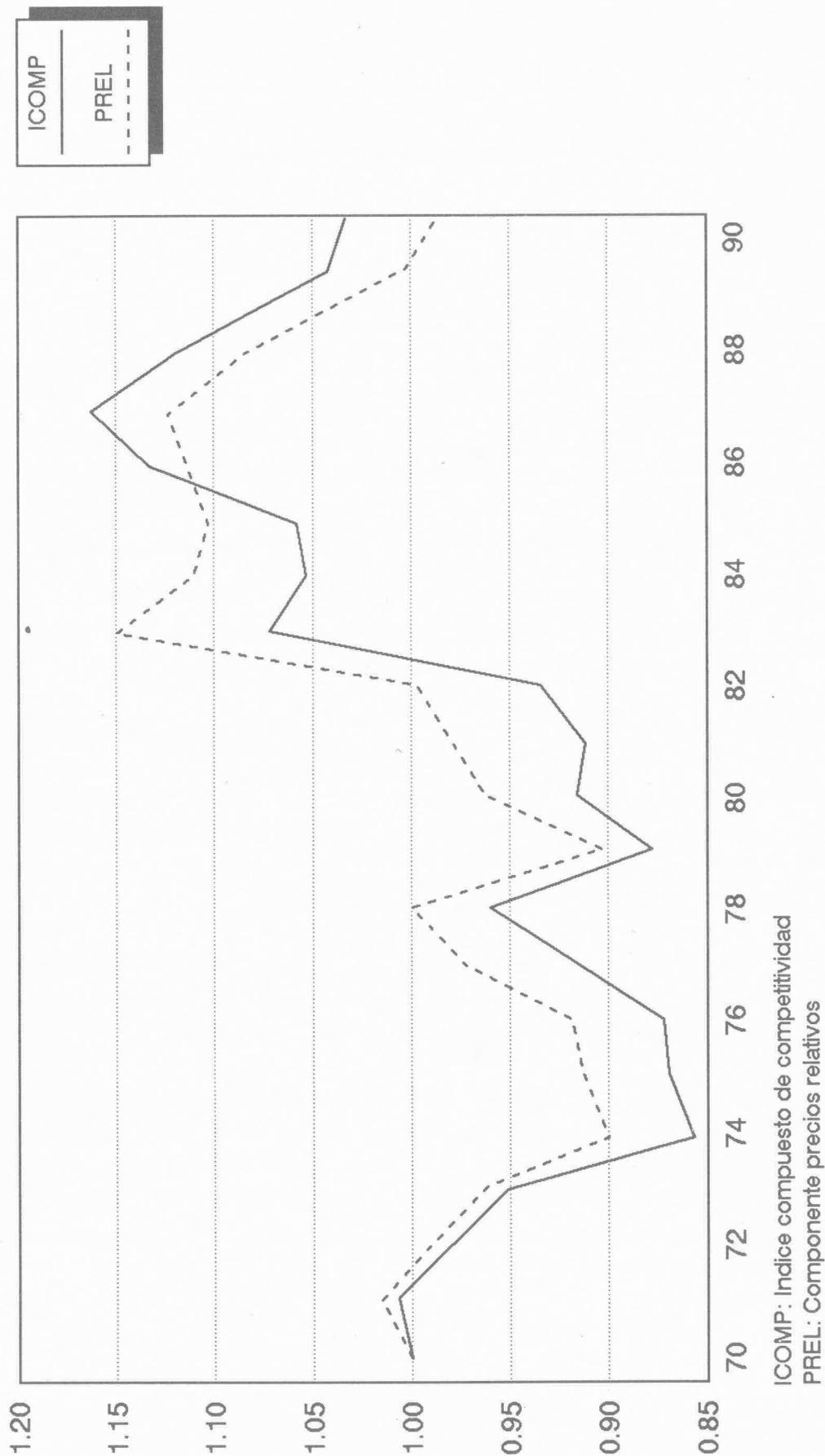
A la vista de esta información, cabe destacar las siguientes notas:

CUADRO 1

Índice global de competitividad y sus componentes				
Obs	ICOMP	PREL	SALREAL	PIMP
1970	1.000000	1.000000	1.000000	1.000000
1971	1.009554	1.016682	0.989615	1.003409
1972	0.984022	0.994655	0.975389	1.014272
1973	0.952318	0.964772	0.971094	1.016473
1974	0.853832	0.897189	0.966242	0.984923
1975	0.869448	0.914863	0.951398	0.998908
1976	0.870708	0.922394	0.942746	1.001293
1977	0.921734	0.975247	0.942440	1.002853
1978	0.964318	1.002501	0.941807	1.021348
1979	0.877765	0.898689	0.943135	1.035607
1980	0.921661	0.964692	0.950969	1.004653
1981	0.917533	0.984437	0.949920	0.981176
1982	0.940346	1.000116	0.957140	0.982341
1983	1.072317	1.153813	0.959229	0.968871
1984	1.052737	1.108384	0.981790	0.967412
1985	1.063981	1.100770	0.991406	0.974957
1986	1.134805	1.116143	0.997160	1.019615
1987	1.161312	1.132572	0.997160	1.028296
1988	1.117962	1.084587	0.996053	1.034856
1989	1.041921	1.004188	0.994601	1.043207
1990	1.032344	0.982529	0.991720	1.059474

GRAFICO 5

Evolución histórica del índice global de competitividad y del componente precios relativos



-
- a) En primer lugar, el índice global de competitividad y el componente precios relativos muestran claros paralelismos, si bien existen ciertas diferencias. En concreto, hasta 1986 el componente precios relativos transmite la imagen de un nivel de competitividad superior a la que se obtiene a través del índice compuesto. No obstante, a partir de esta fecha, las dos líneas se cruzan. La razón de ello en buena parte se debe a la evolución favorable de los precios de las importaciones que se produce a partir de 1984 y que tiene su incidencia sobre el deflactor de recursos totales. Es decir, el índice compuesto de competitividad en 1990 adopta un valor similar al de 1984. A diferencia, entre estas dos fechas, el componente precios relativos experimenta una caída superior al 11 por 100.
- b) Estableciendo fases por subperíodos, entre 1970 y 1974 desciende la competitividad de la economía española y el fenómeno está causado por un factor precios relativos así como por un crecimiento de los salarios reales por encima de la productividad aparente del trabajo.

Entre 1974 y 1979 el índice de competitividad no sigue una clara tendencia, adoptando en ambos años prácticamente el mismo valor.

Según el índice compuesto, a partir de 1979 y hasta 1987 se produce una acusada mejora de la competitividad. A esta mejora contribuyen, hasta 1984, tanto los precios relativos como la evolución de los salarios reales por debajo de la productividad aparente del trabajo. Entre 1984 y 1987 los precios relativos se mantienen prácticamente estables y la ganancia de competitividad proviene de los salarios reales y de los precios de importación.

Finalmente, a partir de 1987 desciende tanto el componente precios relativos como el índice compuesto de competitividad, si bien el descenso de precios relativos excede ligeramente al que experimenta el índice compuesto.

- c) Es evidente, a la vista del gráfico 5, que la evolución de competitividad está dominada por el comportamiento de los precios relativos. Sin embargo, entre 1970 y 1978, el comportamiento de los salarios reales llega a explicar una pérdida de un 5,8 por 100, y entre 1978 y 1986 una ganancia del 5,9 por 100. Esta tendencia se invierte a partir de 1986, año en que el crecimiento de los salarios reales respecto a la productividad vuelve a representar un factor de pérdida de competitividad.

En cuanto a los precios de importación el efecto más notorio se produce entre 1984 y 1990, en que la ganancia de competitividad debida a este factor se cifra en el 9,5 por 100.

Todas estas evaluaciones tienen el problema de su simplicidad. En particular, el estudio no contempla los efectos del precio del capital y la evolución de su productividad aparente. Por otro lado, el tratamiento que se da a las importaciones es el de producto final, y no de input que interviene en el proceso productivo. Tampoco se considera la incidencia de la fiscalidad ni la separación entre bienes comercializables y no comercializables. (A este respecto cabe hacer la salvedad, ya previamente indicada, de que algunos bienes aparentemente no comercializables, como los servicios, son exportables vía turismo). Es indudable que a nivel de sectores productivos concretos productores de bienes comercializables, sería factible dar un tratamiento más detallado a estos extremos. Por contra, el estudio cubre un amplio período de tiempo de dos décadas y ofrece una perspectiva global que permite considerar los principales factores determinantes de la competitividad. Las limitaciones señaladas deben, no obstante, servir para valorar los resultados en sus justos términos y entender que el análisis efectuado no representa más que un primer apunte sobre un tema complejo.

VI. CONCLUSIONES

La exposición precedente ha resaltado tres factores determinantes de la competitividad de la economía española en el contexto de la Europa de los doce:

- a) La evolución de los precios relativos corregidos por el tipo de cambio.
- b) El comportamiento de los salarios reales con relación a la productividad del trabajo.
- c) La evolución de los precios relativos de importación frente al deflactor del PIB.

Conjugando estos tres factores atendiendo a un planteamiento relativamente simple, se ha obtenido un indicador compuesto de competitividad y se ha analizado su evolución desde 1970 hasta la actualidad. El comportamiento de este indicador compuesto ha estado dominado por el primer factor (es decir, los precios relativos corregidos por el tipo de cambio), si bien, la evolución favorable de los precios de importación en los últimos años, ha contribuido a paliar la pérdida de competitividad de la economía española derivada de la apreciación del tipo de cambio y del diferencial de inflación. Por otro lado, en el período 1982-1986, la relación entre salarios reales y productividad aparente del trabajo tendió a favorecer ganancias de competitividad, proceso cuyo signo se invierte a partir de esta última fecha.

A efectos de incrementar la competitividad, la política económica debe tender a corregir el diferencial de inflación de España con relación a la Europa de los doce (7,4 por 100 frente a 5,7 en 1990), a la vez que lograr unos tipos de interés nacional acordes con los imperantes en el exterior, de forma que su diferencia no favorezca la apreciación del tipo de cambio. Los altos tipos de interés pueden entenderse, en parte, como el resultado de la combinación de una política fiscal expansiva y monetaria contractiva. La experiencia reciente prueba las negativas consecuencias de esta combinación.

Dado que los precios de importación no son controlables, la otra vía para favorecer la competitividad es el control de los costes por el camino del incremento de la productividad y de la moderación salarial. Esta es una estrategia de indiscutible eficacia a largo plazo, como lo prueba, en un contexto internacional, la evolución de ciertas economías dinámicas.

Desde una perspectiva histórica de dos décadas, y atendiendo al criterio simplificado que en este trabajo se ofrece, la situación comparativa actual de la economía española no puede enjuiciarse como excesivamente desfavorable. No obstante, no hay que olvidar que entre 1987 y 1990 la pérdida de competitividad excede al 11 por 100. Este rápido proceso de deterioro reciente, evidencia una tendencia que es preciso corregir cara a la futura integración de España en el Mercado Unico Europeo.

GRAFICO DEL MES

EL GRAFICO DEL MES

EVOLUCION DEL PIB, EL EMPLEO Y LA PRODUCTIVIDAD,
DE LOS SECTORES NO AGRARIOS

En el periodo comprendido entre 1.970 y 1.990 se distinguen tres etapas claramente diferenciadas en la evolución de la economía española que quedan reflejadas en las variaciones del empleo, el producto y la productividad aparente del factor trabajo. Dichos períodos quedarían enmarcados entre 1.970 y 1.974, años previos a la crisis económica el que comprende los años 1.975 a 1.985, en los que el efecto de la crisis quedó reflejado en las bajas tasas de crecimiento del PIB y el descenso del empleo y el periodo de recuperación económica que comprende los años 1.986 a 1.990, en los que el crecimiento del producto, la inversión y el empleo fueron intensos.

Para comprender mejor la evolución económica española resulta conveniente desligarla del comportamiento del sector agropesquero, en la medida que la caída de su empleo incorpora ganancias de productividad aparente que pueden enmascarar la evolución del resto de los sectores económicos que suponen más del 90% del PIB. En adelante los términos de empleo, producto y productividad analizados en esta nota, están referidos a las actividades no agrarias de la economía española.

En el cuatrienio 1.971-1.974, el empleo creció el 8.5%, el PIB el 29.2% y la productividad el 19%. Variaciones que equivalen a incrementos medios anuales acumulativos del 2.1; 6.6 y 4.4% respectivamente.

En los once años comprendidos entre 1.975 y 1.985, que incluyen toda la etapa afectada por la crisis económica el empleo descendió el 7.5%; el PIB aumentó el 19.1% y la productividad aparente el 28.8%, lo que equivale a una tasa anual acumulativa del -0.7% en empleo; 1.6% en PIB y 2.3% en

productividad. En los cinco años de la etapa de recuperación económica (1.986 a 1.990), el crecimiento del empleo fue del 24.7%, el PIB aumentó el 26.4% y la productividad aparente del factor trabajo en 1.4%, que equivale a tasas anuales acumulativas del 4.5; 4.8 y 0.3%.

Los datos elaborados sobre PIB corresponden a los incluidos en la Contabilidad Nacional de España (INE) calculados a partir de las variaciones interanuales que figuran en el cuadro estadístico adjunto. Para 1.990 se han utilizado estimaciones oficiales del Ministerio de Economía y Hacienda. Los de empleo son los resultados de la Encuesta de Población Activa (EPA) también elaborada por el INE.

Al reflexionar sobre la evolución de estas magnitudes surgen algunas observaciones y particularidades que parece necesario comentar.

Años 1.971 a 1.974 En este periodo se registró un crecimiento apreciable de la inversión en capital fijo a una tasa anual acumulativa del 7.4%. El crecimiento del empleo a una tasa anual del 2.1% y del PIB al 6.6%, situaron en el 4.4% el crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo, lo que es bastante coherente con la inversión real en capital fijo realizada en el periodo. Acaso tan fuerte aumento de la productividad se explique por la mayor incidencia del factor capital, respecto al trabajo. El crecimiento de los salarios reales por persona fue del 3.7%, lo que explica en buena medida la mayor utilización del factor capital y el aumento de la productividad aparente del factor trabajo.

Años 1.975 a 1.985 Esta etapa se caracteriza por la caída de la inversión productiva en capital fijo que en 1.985 fue inferior en el 17.3% a la contabilizada en 1.975. El empleo descendió en igual periodo el 7.5%, equivalente a tasa anual acumulativa del 0.7%. El aumento del PIB fue muy bajo limitándose al 1.6% anual acumulativo. Como consecuencia del

incremento del PIB y la caída del empleo la productividad aparente del factor trabajo aumentó a una tasa anual acumulativa del 2.3%. Tasa significativa y probablemente influenciada por el proceso de reconversión industrial y desaparición de empresas marginales con bajo nivel de productividad.

Años 1.986 a 1.990 El quinquenio 1.986 a 1.990, constituyó la etapa de recuperación de la economía española, después de la crisis, con la particularidad de que se retrasó en tres años su llegada respecto a otros países comunitarios en los que la recuperación se inició en 1.983.

El crecimiento del producto y del empleo tuvo lugar conjuntamente con el aumento de la inversión productiva que avanzó en este periodo a una tasa anual acumulativa del 11.9%. La cuota de inversión en capital fijo que se limitaba al 19.2% del PIB en 1.985, se elevó hasta el 24.9% del PIB en 1.990, Como el PIB creció a una tasa anual acumulativa del 4.8% y el empleo a una tasa anual del 4.5%, el incremento de la productividad aumentó sólo el 0.3%. Tasa, en principio, muy baja que no se compadece con el esfuerzo inversor del periodo, sobre todo por lo que se refiere a la inversión en bienes de equipo y material de transporte. Un hecho que puede explicar la elevada utilización del factor trabajo es el moderado crecimiento de los salarios reales, a una tasa anual acumulativa del 1%.

A pesar del efecto positivo que en la creación de empleo ha podido tener el moderado crecimiento salarial real por trabajador, en especial hasta 1.989, no deja de ser sorprendente que con un incremento tan fuerte de la inversión, la productividad aumentara sólo a razón del 0.3% anual acumulativo. Si se acepta que el crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo registró una tasa del 0.3% no es compatible con el crecimiento de la inversión, sólo caben dos alternativas: O que el incremento del empleo a una tasa anual del 4.5% es superior a la realidad o que el 4.8%

de crecimiento anual del PIB fuera superior. También ha podido darse una combinación de ambas alternativas.

Es fácil que la tasa de crecimiento anual del empleo del 4.5% (EPA) no corresponda a la realidad de lo ocurrido en el mercado de trabajo. Es bastante probable que al flexibilizarse las formas de contratación laboral, mediante los trabajos en prácticas y contratación temporal, parte de población ocupada en situación irregular terminara por utilizar algunas de las nuevas fórmulas de contratación. En este caso es probable que la caída del empleo entre 1.980 y 1.985 no fuera tan importante como afirman los datos de la EPA y que, tampoco, el crecimiento entre 1.985 y 1.990 fuera tan intenso como manifiestan sus resultados.

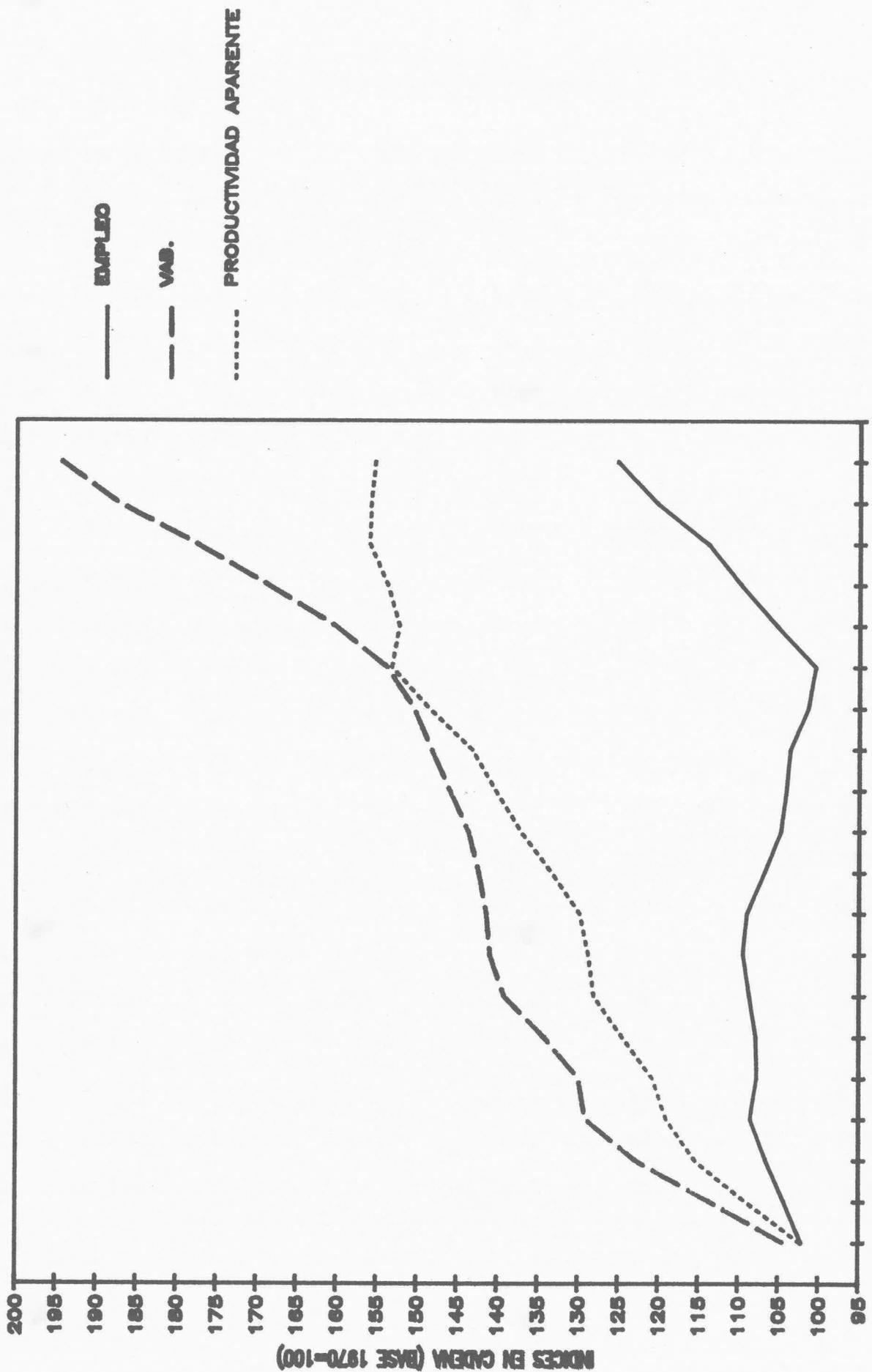
Pero tampoco parece desechable la posibilidad de que el crecimiento del PIB no agrario haya sido más intenso del computado en Contabilidad Nacional. Sobre todo por lo que se refiere al sector servicios para el que se ha estimado un crecimiento de su valor añadido bruto a precios constantes, en una tasa anual del 4.3%, mientras que el empleo del sector aumentaba el 4.6% anual acumulativo. Cuesta mucho creer que el desarrollo de las grandes superficies comerciales, la modernización del parque de transporte por carretera, el aumento del parque de ordenadores o la innovación en el sector financiero, no se hayan traducido en aumento de la productividad por persona ocupada. No se olvide que los métodos de estimación de la producción terciaria española son considerablemente toscos y fácilmente pueden estar infravalorando su real aportación al PIB.

EVOLUCION DEL PIB, EL EMPLEO Y LA PRODUCTIVIDAD

- CONJUNTO DE SECTORES NO AGRARIOS -

	TASAS DE VARIACION SOBRE AÑO ANTERIOR			INDICE EN CADENA (BASE 1.970 = 100)		
	<u>Empleo</u>	<u>Valor añadido bruto</u>	<u>Pro- ductividad aparente</u>	<u>Empleo</u>	<u>Valor añadido bruto</u>	<u>Pro- ductividad aparente</u>
1.971	2.16	4.42	2.21	102.16	104.42	102.21
1.972	2.13	8.90	6.63	104.34	113.71	108.98
1.973	2.17	8.14	5.84	106.60	122.97	115.36
1.974	1.82	5.03	3.15	108.54	129.16	119.00
1.975	-0.78	0.65	1.44	107.69	130.00	120.72
1.976	0.16	3.33	3.16	107.86	134.33	124.54
1.977	0.79	3.72	2.91	108.71	139.33	128.17
1.978	0.73	1.23	0.50	109.50	141.04	128.80
1.979	-0.51	0.03	0.54	108.95	141.46	129.84
1.980	-2.01	0.66	2.72	106.76	142.39	133.37
1.981	-1.91	0.90	2.86	104.72	143.68	137.20
1.982	-0.64	1.62	2.27	104.05	146.01	140.33
1.983	-0.46	1.58	2.05	103.57	148.31	143.20
1.984	-2.14	1.47	3.69	101.35	150.49	148.49
1.985	-0.92	2.24	3.19	100.42	153.86	153.22
1.986	4.86	4.21	-0.62	105.30	160.34	152.27
1.987	4.25	5.28	0.99	109.78	168.81	153.77
1.988	3.73	5.26	1.47	113.87	177.69	156.05
1.989	5.69	5.56	-0.12	120.35	187.57	155.85
1.990	4.07	3.70	-0.36	125.25	194.51	155.30

EVOLUCION DEL PIB., EL EMPLEO Y LA PRODUCTIVIDAD (CONJUNTO DE SECTORES NO AGRARIOS)



7172737475767778798081828384858687888990

INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA. NUM 46 . ENERO 1.991

EVOLUCION ECONOMICA EN 1.990 SEGUN EUROSTAT. TASAS DE VARIACION S/1.989 (%)

<u>VARIACION EN VOLUMEN DE % SOBRE 1.989</u>	<u>EUR-12</u>	<u>PAISES CENTRALES</u>	<u>ALE- MANIA</u>	<u>FRANCIA</u>	<u>REINO UNIDO</u>	<u>ITALIA</u>	<u>ESPAÑA</u>	<u>USA</u>	<u>JAPON</u>
PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PIB)	2.9	3.4	4.3	2.5	1.5	2.6	3.5	1.0	6.0
DEMANDA INTERIOR (1).	3.4	3.8	4.8	3.1	1.9	2.9	5.4	0.6	6.0
CONSUMO PRIVADO	3.4	4.1	4.9	3.0	2.4	3.0	4.0	0.8	4.2
CONSUMO PUBLICO	2.1	1.8	2.2	2.2	2.5	1.5	4.3	2.2	2.5
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO	4.4	5.5	8.0	3.8	-1.2	3.0	8.9	-0.4	9.9
. Construcción	3.6	3.5	5.2	3.0	-2.2	2.5	11.5	(..)	(..)
. Bienes de equipo	5.1	7.8	11.4	4.5	-0.3	3.4	5.4	(..)	(..)
EXPORTACION (bienes y servicios).	7.0	8.7	13.3	5.1	5.1	5.3	2.4	8.5 (2)	8.2 (2)
IMPORTACION (bienes y servicios).	7.1	8.8	12.0	6.7	2.5	6.2	10.0	3.5 (2)	6.6 (2)
BALANCE EXTERIOR (bienes y servicios) (1)	-0.3	0.1	0.8	-0.5	0.6	-0.5	-2.0	(..)	(..)
PRECIOS IMPLICITOS EN PIB	5.7	3.5	3.7	3.5	7.7	7.1	7.4	4.2	1.6
PRECIOS IMPLICITOS DE CONSUMO	5.1	3.0	2.8	3.4	7.0	6.1	6.7	5.1	2.5
REMUNERACION POR ASALARIADO	7.5	5.0	4.7	5.4	10.4	8.9	8.2	5.5	5.1
COSTE SALARIAL UNITARIO	6.2	3.3	2.8	4.1	10.9	7.1	7.3	5.4	0.8
GASTOS TOTALES DE LAS AA.PP. (% PIB). .	47.1	49.5	46.8	49.8	38.4	52.5	41.4	36.3	32.9
INGRESOS NO FINANCIEROS DE LAS AA.PP. (% PIB)	43.2	46.7	43.6	48.6	38.2	42.5	38.4	34.0	35.6
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION DE LAS AA.PP. (% PIB). . .	-3.9	-2.8	-3.2	-1.2	-0.2	-10.0	-3.0	-2.3	2.7
BALANZA DE PAGOS CORRIENTE (% PIB). . .	-0.3	1.4	2.6	-0.3	-2.8	-1.3	-3.8	-1.7	1.6
EMPLEO TOTAL.	1.7	1.7	2.4	1.2	2.0	1.0	2.7	0.9	1.6
EMPLEO EN INDUSTRIAS MANUFACTURERAS . .	1.2	2.0	3.5	0.7	-1.4	0.2	2.8	(..)	(..)
TASA DE PARO (% de la población activa)	8.5	7.4	6.0	8.9	6.4	10.2	15.8	5.4	2.2

(1) Aportación al crecimiento del PIB, sin variación de existencias.

(2) Sólo mercancías.

Países Centrales: Alemania, Francia, Holanda, Bélgica y Dinamarca.

Fuente: Economie Européenne. Comisión de las Comunidades Europeas. Suplemento A. Número 11/12 noviembre-diciembre 1.990.

COMENTARIO: La Comisión de las Comunidades Europeas, a partir de los datos facilitados por los países miembros de la CEE, ha procedido a elaborar una estimación de la evolución de las principales variables económicas para 1.990. También se ofrecen las estimaciones para los años 1.991 y 1.992. Dada la incertidumbre que viven las economías de los países desarrollados, como consecuencia de la guerra del Golfo Pérsico, es posible que las previsiones económicas para 1.991 y 1.992 no sean otra cosa que meros ejercicios prospectivos, sin garantía alguna de que terminen por cumplirse. Pero lo ocurrido en 1.990 es un dato fundamental y también un buen balance de partida para conocer la situación relativa de los distintos países y áreas económicas.

En el cuadro precedente figura el agregado "Países Centrales" que está referido al conjunto de los cinco países situados en la banda estrecha del SME y que además tienen tasas de inflación bajas (Alemania, Francia, Holanda, Bélgica y Dinamarca). Las tasas correspondientes han sido estimadas ponderando la importancia relativa de cada país, según el PIB medido en términos de SPA (Standard de Poder de Compra).

Producción y demanda interior Con la excepción de Estados Unidos y Gran Bretaña, la producción y la demanda de los países de la OCDE, se ha desarrollado significativamente en el último año. El crecimiento del PIB en el área comunitaria a una tasa del 2.9%, se ha mantenido en la línea iniciada en 1.984, aunque acusando alguna desaceleración respecto a 1.988 y 1.989. España con un crecimiento estimado del PIB en el 3.5%, supera en seis décimas el crecimiento comunitario. Diferencia que se contrapone a los casi dos puntos de mayor crecimiento español en los años precedentes. A partir de estos datos el proceso de convergencia española a los niveles de PIB de la CEE tiende a frenarse aunque se mantenga el acercamiento. El bajo crecimiento estimado para Estados Unidos (1%) y Reino Unido (1.5%), pone en evidencia el escaso dinamismo de estas economías, lo que se contrapone al 6% computado por Japón y al 4.3% de Alemania. El crecimiento del PIB español ha sido prácticamente igual al del conjunto de países centrales. Lo que confirma la pérdida del diferencial de crecimiento de los años precedentes.

En cuanto a la demanda interna, persistió su mayor crecimiento respecto al PIB, circunstancia que se da en todos los países observados excepto en Estados Unidos, en el que la demanda interna crece sólo el 0.6%, lo que ha supuesto algún alivio para su balanza de pagos. La estimación de la CEE respecto al crecimiento de la demanda interna española contiene algún error derivado de la mayor incidencia exportadora y menor importadora que los últimos datos han deparado, no disponibles cuando se realizó la estimación de la CEE.

Según los datos más fiables, la demanda interna española en 1.990, se habrá situado en torno a un crecimiento del 4.6%, ocho décimas menos que la estimada por la CEE. La filtración de la demanda interna al exterior, o brecha entre producción y demanda internas, se habrá limitado el crecimiento en el equivalente a un punto del PIB, frenando la tendencia precedente al desequilibrio gasto nacional y PIB. Lo que no impide que el déficit corriente de la balanza de pagos, haya alcanzado el 3.3% (cinco décimas menos que lo estimado por la CEE). La brecha producción/demanda en los países centrales, se limita a cuatro décimas, lo que confirma la necesidad de España de estrechar la brecha demanda/producción reduciendo sus discrepancias con los países centrales.

Demanda de consumo De forma bastante generalizada el crecimiento de la demanda de consumo público y privado ha superado al del PIB, salvo el caso japonés, que como siempre marca clara diferencia respecto al

comportamiento de los países occidentales. El consumo privado para España se estima en un crecimiento del 4%, tasa que probablemente será algo mayor cuando se haga una nueva estimación. Salvo Alemania, España aparece con el mayor crecimiento del consumo privado, lo que confirma como la tendencia expansiva del consumo español ha proseguido bastante intensa en 1.990. El consumo privado en los países centrales de la CEE, ha crecido en tasa similar a la española.

Por lo que se refiere al consumo público, la situación española es mucho más discrepante. El consumo público comunitario redujo su tendencia expansiva en 1.988 y 1.989. En 1.990 mostró tendencia más creciente. La situación española desborda en cualquier caso la de cualquier país de la CEE. Todavía el 4.3% computado en la estimación de EUROSTAT puede resultar ampliado cuando se disponga de los datos de las Administraciones Territoriales. Las últimas estimaciones apuntan a crecimiento del consumo público español en torno al 4.5%, tasa que más que duplica la media comunitaria. Tanto Estados Unidos como Japón registran incrementos del consumo público similares a los de la media comunitaria. También el consumo público creció mucho más (1.8%) en el conjunto de países centrales.

Formación bruta de capital fijo El esfuerzo inversor de los países comunitarios en 1.990 queda patente en la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo (4.4%), más intensa en bienes de equipo (5.1%) que en construcción (3.6%). La excepción, en este caso, es el Reino Unido que registra descenso de la inversión en capital fijo del 1.2%, más acusado en la construcción (-2.2%). El comportamiento diametralmente opuesto de Estados Unidos, con descenso de la inversión productiva del 0.4%, frente a Japón que registró crecimiento del 9.9%, es bastante explicativo de la desigual evolución de dichas economías. La inversión productiva en los países centrales comunitarios, creció más que en el resto de países en lo que se refiere a la inversión en bienes de equipo (7.8% de crecimiento frente al 5.1% de la media comunitaria).

Por lo que se refiere a España el crecimiento estimado del 8.9%, parece estar algo sobrevalorado. Porque el crecimiento estimado del 5.4% en bienes de equipo y material de transporte, no se compadece con los datos disponibles sobre importación, exportación y producción nacional de este tipo de bienes que ofrecen un balance aproximado que se sitúa en torno al 2.2% de crecimiento conjunto. La formación bruta de capital fijo en España debió crecer en 1.990 en torno al 7.6%, frente al 8.9% estimado oficialmente. La formación bruta de capital fijo en Luxemburgo, Irlanda y Portugal, pudo superar el crecimiento de la inversión española, que fue parecido al de Alemania y Bélgica. Respecto a los países centrales la inversión española creció con intensidad, pero sólo en lo que se refiere a inversiones en construcción, dada la moderación registrada por este tipo de inversiones en Francia, Holanda y Dinamarca.

Sector exterior La evolución de la exportación e importación de bienes y servicios, en términos reales en la CEE, fue prácticamente similar, con incremento exportador real del 7%, e importador del 7.1%. La contribución de la balanza de bienes y servicios al crecimiento del PIB fue negativa para el conjunto CEE en tasa equivalente a 0.3 puntos porcentuales de la variación del PIB. Alemania y Reino Unido tuvieron contribución positiva al crecer más sus exportaciones que las importaciones. El agregado de países centrales muestra también crecimiento similar de las importaciones y exportaciones, superior al conjunto comuni-

tario, cerrando el balance de bienes y servicios con aportación casi nula al crecimiento del PIB. Para España la estimación de la CEE sitúa en el 2.4% el crecimiento real exportador de bienes y servicios, y en el 10% el importador. Dichos datos parece que han sobrevalorado el descenso del turismo exterior ya que la exportación de mercancías la sitúa en crecimiento del 7.4%. Con los datos de noviembre puede decirse que la exportación española en bienes y servicios habrá crecido en 1.990 el 3.9% (9.1% en mercancías y -7.4% en servicios) mientras que la importación real habrá aumentado sólo el 8.5% (8.8% en mercancías y 6.4% en servicios). Bajo estos datos la contribución negativa de la balanza de bienes y servicios al crecimiento del PIB en 1.990, se habrá limitado al 1.1%, frente al 2% estimado por la CEE.

Sólo Alemania y Japón presentan balanzas de pagos con un saldo corriente con superávit. La estimación del déficit corriente de España equivalente al 3.8% del PIB es excesiva. Las últimas estimaciones oficiales lo limitan al 3.3% del PIB de 1.990. Dato que pone en evidencia su alejamiento de los países centrales que incorporan superávit en la balanza por c/c equivalente al 1.4% del PIB.

Evolución de los precios y salarios El crecimiento de los precios implícitos en el PIB, se estima en el 5.7%, para el conjunto de la CEE, frente al 4.2% computado en Estados Unidos y el modesto 1.6% del Japón. Los países centrales registraron tasa sensiblemente inferior al del resto de países comunitarios (3.5%). Dentro de la CEE destaca el menor crecimiento estimado para Irlanda (2.1%), Holanda (2.9%), Dinamarca (3%), Luxemburgo (3.1%), Bélgica (3.3%), Francia (3.5%) y Alemania (3.7%). La mayor elevación de precios implícitos en el PIB se ha registrado en Grecia (20.8%), Portugal (13.9%), Reino Unido (7.7%), España (7.4%) e Italia (7.1%). Como puede comprobarse España se sitúa en el grupo de países comunitarios con alta tasa de inflación, respecto a los países centrales de la CEE. Por lo que se refiere a la evolución de los precios de consumo (IPC) la situación no es muy diferente, aunque la evolución de sus precios, por el efecto positivo de la caída de los precios de bienes importados, haya sido algo menor. Para el conjunto de la CEE se ha calculado elevación de los precios de consumo del 5.1%, con tasa idéntica para Estados Unidos y del 2.5% en Japón. El crecimiento conjunto en los países centrales de la CEE se limita al 3% es decir, menos de la mitad del computado en España. Los precios de consumo de los países comunitarios, a falta de los datos de diciembre, oscilan entre crecimiento bajo en Holanda (2.4%), Dinamarca, Alemania e Irlanda (2.8%), Francia (3.4%), Luxemburgo (3.5%) y Bélgica (3.6%). Los mayores crecimientos en precios de consumo los han soportado Grecia (20.5%), Portugal (13.2%), Reino Unido (7%), España (6.7%) e Italia (6.1%).

La remuneración por asalariado, termina por ser una constante respecto a la evolución del índice de precios de consumo, corregida en parte con las ganancias de productividad. La interdependencia entre ambas variables resulta notable como lo prueba el coste salarial unitario. El IPC ha crecido más en los países en los que el CLU es alto como ocurre en el Reino Unido, Italia y España. El distinto comportamiento del CLU en España (7.3%) y en el agregado de países centrales (3.3%) explica muy claramente una de las causas decisivas del alza de los precios en España.

Sector Público En 1.990 se ha acusado aceleración en la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas de casi todos los países comunitarios, especialmente significativo en el caso de Alemania que de

una capacidad de financiación equivalente al 0.2% del PIB en 1.989 ha pasado a necesidad de financiación del 3.2% del PIB en 1.990 por la integración de la Alemania Oriental. Estados Unidos ha frenado la tendencia decreciente del déficit presupuestario registrado en 1.989, elevándose al 2.3% en 1.990. Japón ha registrado un superávit equivalente al 2.7% del PIB. La mayor necesidad de financiación comunitaria sigue siendo la de Grecia (18.6%) e Italia (10%), seguida de Portugal (6%), Bélgica (5.6%) y Holanda (5.4%). El déficit español estimado en el 3% del PIB para 1.990 puede resultar corregido si el déficit de las Administraciones Territoriales, como es muy probable, supera los 200.000 millones de pesetas (0.4% del PIB).

Empleo y paro España aparece entre los países de la CEE como el de mayor crecimiento del empleo en 1.990. El crecimiento del empleo total estimado en el 2.7% para España, frente al 1.7% de la CEE, supone una diferencia superior a la alcanzada en el PIB. Incluso las industrias manufactureras incorporan tasas de crecimiento del empleo del 2.8%, sensiblemente superior al 1.2% de la media comunitaria, muy influenciada por el crecimiento en Alemania (3.5%). Los países centrales registraron una tasa de crecimiento del empleo, similar al comunitario total. Pero en las industrias manufactureras el crecimiento del empleo fue muy superior al situarse en el 2%, frente al 1.2% de la media comunitaria.

La tasa de paro española (15.8%) de su población activa sigue superando sensiblemente a la media comunitaria (8.5%). Irlanda con una tasa de paro del 16.5%, supera a España. Es probable que la tasa de paro española esté afectada por un conjunto de hechos que la desvían respecto a su equivalente comunitario. Pero también es cierto que la tasa de actividad de la población española en edad de trabajar es sensiblemente inferior a la del resto de países europeos. El aumento del empleo en España, sigue siendo uno de los retos fundamentales para lograr nuestra convergencia con Europa.

LOS LIBROS DEL MES

- . ECONOMÍA ESPAÑOLA DE LA TRANSICIÓN
Y LA DEMOCRACIA, 1973-1986.
JOSÉ LUIS GARCÍA DELGADO (DIRECTOR)
- . ESTRATEGIAS BANCARIAS ANTE 1992.
R. TORNABELL CARRIÓ Y SERVICIO DE
ESTUDIOS DE LA CAIXA.
- . NOTICIAS DE LIBROS.

EL LIBRO DEL MES

José Luis García Delgado (Director)

Economía española de la transición y la democracia, 1973-1986.

Centro de Investigaciones Sociológicas. Madrid. 1990.

El mundo ha mirado a España con excitación dos veces en el presente siglo: la primera en la década de los 30, que finalizó en el colapso de la Guerra Civil; la crisis internacional no favoreció entonces el cambio social y económico en España. La segunda, a mediados de los años 70 tras la muerte del General Franco; las condiciones económicas tampoco presagiaban un final feliz: inflación y estancamiento en el mundo y, en España, inflación más fuerte, paro más intenso y déficit externo con un deterioro de las rentas reales. Tras unos meses de indecisión las fuerzas sociales firmaron un ejemplar acuerdo conocido como los Pactos de la Moncloa, todo un acuerdo constitucional en economía: la necesidad ineludible del saneamiento económico como requisito para recuperar la capacidad productiva de la economía.

Todavía se vivirían situaciones de deterioro económico tan dramáticas como la crisis bancaria, que afectó a la mitad de las entidades y que supuso costes superiores al billón y medio de pesetas, en su mayoría aportados por el sector público en la más importante reconversión de la historia de España (J. Segura). O también la degradación de los títulos bursátiles que, a la altura de 1983 se cotizaban (en términos reales) en la décima parte del valor que tenían en 1975.

Economía y sociedad de la transición ofrece un desmenuzado análisis económico de aquellos años con colaboraciones de 21 prestigiosos economistas y, en algunos casos, de personas que ocuparon puestos claves en la esfera pública durante la transición.

El período 1975-1986 (año este último de la Adhesión a la Comunidad Europea) se ha dividido en cuatro capítulos agrupados por períodos temporales, cada uno de ellos analizado por un especialista tan destacado como E. Fuentes Quintana y L. M. Linde que, superando el análisis de coyuntura y con gran perspectiva histórica, han buscado la gestación de algunos de los problemas relevantes hoy en el crecimiento económico español, entre otros los derivados de la costosa y no concluida reconversión industrial o los problemas de eficacia del sector público o cuestiones referentes a la competitividad de la industria española o, finalmente, la ausencia de una concepción estratégica de la empresa pública.

Asimismo, en los diferentes análisis de sectores específicos, los autores no se han

limitado, por lo general, a discutir la transición económica sino que han puesto dichos años en una perspectiva de más amplio calado y con sus reflexiones y datos han llegado a la economía española al final de los años 80.

En resumen, un libro que estudia uno de los períodos más importantes de la historia contemporánea de España y que pronto será un clásico en los estudios de la transición española y una fuente de análisis de la genealogía de muchas instituciones, problemas y desarrollos de la economía española actual.

Cándido Muñoz Ciudad

ESTRATEGIAS BANCARIAS ANTE 1992

Documentos de trabajo nº. 21/90 del Servicio de Estudios de "La Caixa". Autores: R. Tornabell Carrió y Servicio de Estudios.

Hasta finales de los años ochenta, los cambios en el sistema bancario como consecuencia del nacimiento de la Comunidad Económica Europea fueron pequeños. La libre circulación de mercancías y avanzar en la Unión Aduanera fueron objetivos prioritarios en la CE. Los acuerdos para alcanzar la libertad del movimiento de capitales se pospusieron repetidamente ante las dificultades producidas por las crisis de la energía del 73 y del 79 en las balanzas de pagos de los países miembros; pero alcanzada la Unión Aduanera parece haberse llegado al consenso de que es necesario avanzar en la integración financiera. El cambio es notable y los países se enfrentan con un período muy dinámico que exigirá un atento análisis de los procesos que se desarrollen en el "espacio financiero común".

El presente estudio de la Caixa analiza las perspectivas de ese futuro europeo y expone las estrategias de los bancos europeos para hacer frente a la previsible mayor competencia futura. El ámbito de estudio supera el de los países comunitarios y, además de éstos, incluye a Noruega, Suiza, Suecia y Estados Unidos. El sistema bancario español se excluye expresamente del estudio.

El documento consta de los siguientes cinco capítulos: 1º) objetivos, alcance y limitaciones del estudio a modo de introducción; 2º) aspectos teóricos y constataciones empíricas en el que se comprueban las hipótesis de trabajo en cuanto al proceso de creación de un mercado integrado de capitales y a la internacionalización de la banca europea; 3º) los preparativos para el mercado único. En este capítulo se examina el proceso de concentración comparándolo, en primer lugar, con el realizado en otros sectores

productivos para pasar, después al realizado en el sector bancario y examinar las principales consecuencias del mismo; 4º) identificación de las estrategias de las cajas de ahorros y bancos ante 1992. Sin duda, esta parte central del documento es la más importante. En ella, se establece una tipología de las estrategias seguidas por las entidades. Se examinan las fusiones realizadas y sus efectos, el modelo bancario que parece estar configurándose en Europa y Estados Unidos y se anuncian algunos peligros para la banca como la creciente intrusión de otros sectores en el negocio bancario. El lector encontrará una interesante síntesis de los sistemas bancarios de la CE incorporada a este capítulo; 5º) Resumen y conclusiones. No existe propiamente un mercado de capitales y la mayoría de los bancos tienen escasas redes en otros países comunitarios, el estrechamiento de los márgenes de intermediación se intensificará, existen prácticas de "cross-subdisization" de unos a otros segmentos de mercados, los obstáculos para las fusiones entre bancos de distintos países comunitarios parecen insalvables, éstas son algunas de las principales conclusiones expuestas en el Documento, cuya principal aportación es, sin duda, señalar una serie de problemas, propuestas de solución y estrategias que será necesario seguir y estudiar con detalle.

NOTICIAS DE LIBROS

TABLAS INPUT-OUTPUT DE CASTILLA Y LEON Y DE ARAGON. AÑO 1985.

Ibercaja (Zaragoza) 1990, un volumen, 331págs.

Junta de Castilla-León, 1990, tres volúmenes, 473, 308 y 145págs.

La Consejería de Economía y Hacienda de la Junta de Castilla y León, e Iber-Caja (Caja de Ahorros de Zaragoza, Aragón y Rioja) acaban de publicar sendas tablas Input-Output de la economía de las Comunidades Autónomas de Castilla y León, por un lado y de Aragón por otro. En ambos casos los trabajos correspondientes están referidos al año 1.985. Las Tablas Input-Output de Castilla y León han sido elaboradas bajo la dirección facultativa de la Profesora Josefa Eugenia Fernández Arufe. Incorporan una proyección de la TIO para 1.987 y Contabilidades Regionales de los años 1.985 y 1.987. Las TIO 85 y su proyección para 1.987, comprenden un total de 55 sectores productivos (R-55) y también la agregación R-44 y R-17, para su homologación con la TIO de la Economía Española y de los países de la CEE. La matriz de inputs primarios incluye 14 sectores o agregaciones y la matriz de la demanda final, incluye 12 variables o agregados. Se trata por tanto, de una tabla con nivel de desagregación en línea con las tablas nacionales y europeas suficiente a los fines de análisis macroeconómico que este tipo de estudios puede ofrecer. Las Tablas y Contabilidad Regional no presentan ninguna desagregación de las nueve provincias que comprende la Comunidad de Castilla y León. Las Tablas Input-Output de Aragón (Estructura Productiva de la Economía Aragonesa) están referidas a 1.985 y han sido elaboradas bajo la dirección del Profesor Francisco Bono Ríos. Incorporan un total de 56 sectores productivos, 14 sectores y agregados de Inputs Primarios y 12 de Demanda Final. Se acompaña un conjunto de cuadros anexos que desarrollan considerablemente los datos sectoriales de producción y demanda. Tampoco incluye desagregación de las tres provincias aragonesas. La elaboración de estos trabajos permiten profundizar en los datos económicos de carácter estructural de las correspondientes Comunidades Autónomas. Los resultados obtenidos referidos a 1.985 permiten establecer las discrepancias con otras estimaciones de la economía regional española, concretamente con los datos de la Contabilidad Regional elaborada por el Instituto Nacional de Estadística y con las estimaciones de Renta Provincial del Banco Bilbao-Vizcaya, base de los avances anuales de esta FUNDACION FIES. El Valor Añadido Bruto al coste de factores estimado por la Contabilidad Regional de Castilla y León para 1.985 es inferior en el 6.70% al estimado por la Contabilidad Regional del INE y sólo en el 2.62% a la estimación del Banco Bilbao Vizcaya. Por lo que se refiere a Aragón, la TIO Regional de 1.985 calcula un Valor Añadido Bruto al coste de factores superior en el 4.40% al calculado por Contabilidad

/.../

Regional e inferior en el 1.89% al calculado por el Banco Bilbao Vizcaya para dicho año. La conveniencia y necesidad de perseverar en la elaboración de estos instrumentos de análisis de la economía regional española parece fuera de discusión. Pero sería interesante en la medida que este esfuerzo se está propagando entre las distintas Comunidades Autónomas de España, que se realizara algún tipo de coordinación entre las distintas instituciones elaboradoras, de manera que se aplicara una metodología homogénea. Quizás el primer punto sería establecer un modelo de Contabilidad Regional que ampliando las variables estimadas por el INE, permitiera la comparación de los componentes de la demanda y analizara la actuación de los sectores institucionales.

La Agricultura y la Ganadería Extremeñas en 1989

R. Pampillon y E. de Muslera y otros

Badajoz, 1990, 317págs. Caja Badajoz y Facultad de Económicas de la Universidad de Extremadura.

Como viene siendo habitual desde hace ya cuatro años, la Caja de Badajoz y la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Extremadura, han presentado conjuntamente la edición correspondiente a 1989 de la serie de libros titulada "La agricultura y la ganadería extremeñas". "La agricultura y la ganadería extremeñas en 1989" es un libro que intenta aproximar al lector al conocimiento de los hechos y cifras más relevantes del sector agrario en Extremadura durante 1989, así como a la situación actual y más reciente evolución de determinados subsectores de la agricultura, ganadería, sector forestal, e industrias agrarias de la Región, y de los medios de producción. En particular se incluye información sobre las cifras macroeconómicas de la región, de los distintos sectores agrarios y agroindustriales, de los medios mecánicos y mercados fitosanitarios de la ganadería e industrias derivadas y otros aspectos de la agricultura extremeña como contratos, seguros y asociaciones agrarias. En síntesis una publicación que será de gran interés para todo aquel que se interese por la marcha de la economía en Extremadura.

Las infraestructuras en España: carencias y soluciones

Antonio Carbonell Romero et al.

Madrid, 1990, Instituto de Estudios Económicos. 947págs.

Uno de los retos más urgentes que debe afrontar la economía española en la actualidad es sin duda el derivado de las graves carencias en infraestructuras. El libro del que damos noticia aborda justamente este importante problema. Así, se tratan -por especialistas de reconocido prestigio- las carreteras (los flujos de tráfico, la situación actual de la red vial y los planes vigentes), los ferrocarriles (la red ferroviaria española, de alta velocidad y el cambio de ancho de vía y las inversiones necesarias), los puertos (la función y los nuevos servicios de los mismos, los objetivos de planificación y las inversiones), el transporte aéreo (la red de aeropuertos españoles, la política de tarifas y el impacto de la creación de nuevos aeropuertos), la infraestructura hidráulica (la configuración hidrológica española, la evolución de la demanda y su localización, la asignación de costes en las obras y la evaluación de las inversiones pertinentes) y, finalmente, las telecomunicaciones (la evolución tecnológica, el marco legal en la CEE y en España y las tarifas y los planes de inversión). En fin, esta obra colectiva es un producto logrado, al que tendrán inexcusablemente que remitirse los lectores interesados por el estado actual y las perspectivas de futuro de las infraestructuras básicas de la economía española.

La Moderna Auditoría. Un Análisis Conceptual y Metodológico

Andrés S. Suarez

Madrid, 1991, McGraw-Hill, 109 págs.

Este nuevo libro de la Serie McGraw-Hill de Management trata de recoger los principales conceptos y análisis básicos de la moderna auditoría. El autor, conocido catedrático de Economía de la Empresa, estudia la naturaleza, significación y alcance de la auditoría, tanto en el campo de la empresa privada como pública. El libro se divide en ocho capítulos donde se estudia el concepto de auditoría y su desarrollo desde distintas perspectivas, las clases de control, los procedimientos de la auditoría, su papel en los procesos de fiscalización del Tribunal de Cuentas, e incluso dedica un capítulo a la informática relacionada con la auditoría. Es una publicación no muy amplia pero interesante y práctica que resume lo esencial sobre la auditoría.

La Nueva Hacienda Local

X. Alvarez Corbacho y P. Yebra Martal-Ortega

Fundación Caixa Galicial, Colección Economía, Serie Estudios Sectoriales, 280págs.

En esta publicación, que es la primera parte de dos Tomos, se lleva a cabo un análisis de las Haciendas Locales desde una doble perspectiva la económica y la jurídica. Sus autores catedráticos de Hacienda Pública y de Derecho Financiero en las Universidades de La Coruña y Santiago de Compostela, llevan a cabo un análisis económico-jurídico de la Ley Reguladora de Haciendas Locales, explicándola, comentándola y criticándola. En concreto se estudia esta Ley en el marco de la Constitución y de las Comunidades Autónomas, se describen los distintos recursos comunes de las entidades locales y se analizan los impuestos municipales, los de las Diputaciones provinciales y los de otras entidades locales. Es un libro que será útil no solo a los estudiosos sino todo aquel que tenga relación con las Haciendas Locales.

Crónica 1988-1989

Tribunal de Cuentas, pág. 379.

Desde hace tiempo la Comisión de Estudios de la Asociación del Cuerpo de Censores, Letrados y Contables del Tribunal de Cuentas, dividido desde 1988, publica en colaboración con el Servicio de Publicaciones del Tribunal, los documentos y textos presentados en las distintas jornadas de estudio, seminarios, mesas redondas e incluso trabajos de interés profesional. El objetivo es estimular la formación de los funcionarios de los cuerpos superiores que prestan sus servicios en el Tribunal de Cuentas. En esta nueva publicación se recogen las actividades de los años 1988 y 1989 y su contenido se desarrolla en cuatro apartados dedicados, en primer lugar, a las dos sesiones de Jornadas de Estudio que se dedicaron, a los sistemas y procedimientos de la oficina del Auditor General del Canadá, uno de los países más avanzados del mundo en esta materia, y al Tribunal de Cuentas de las Comunidades Europeas. En segundo lugar, se incluyen las ponencias de la mesa redonda sobre la Ley de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas. En tercer lugar, se presentan dos trabajos de interés profesional. Y en cuarto lugar, se añade una sección de documentos sobre normas procedimientos de fiscalización y elaboración de informes.

Moisees. Un modelo de investigación y simulación de la economía española (contiene diskete).

Cesar Molinas (director)

Madrid, 1990, Instituto de Estudios Fiscales,

Barcelona, 1990, Editorial Antoni Bosch, 141págs.

Acaba de presentarse el primer libro de una serie de cuatro en los que se van a ir incluyendo distintos aspectos de una investigación en la que han participado un buen número de especialistas cualificados. Está dirigido por Cesar Molinas, participan F.C. Ballabriga, E. Canadell, A. Escribano, E. López, L. Manzanedo, R. Mestre, M. Sebastián y D. Taguas, se indica la colaboración de J. Andrés, A. Corrales, J. Dolado, I. Fernández, y, además, está prolongado por A. Zabalza. Esta publicación consta de un texto y un disquete 5 1/4 para ordenadores, que contiene el Solver (pequeño paquete de demostración del Modelo Moisees). El texto describe con detalle un complejo modelo econométrico susceptible de realizar algunas simulaciones de políticas económicas sobre la economía española. Una característica adicional es que el modelo está formulado en términos de desequilibrio siguiendo una sugerencia inicial de Sneessens y Drèze y recurriendo a la aplicación de los modelos de mecanismo de corrección de error. El libro pretende cumplir una finalidad didáctica.

La inversión en España. Econometría con restricciones de equilibrio.

J. Andrés, A. Escribano, C. Molinas y D. Taguas

Madrid, 1990, Instituto de Estudios Fiscales,

Barcelona, 1990, Editorial Antoni Bosch, 192págs.

El título que aquí se comenta es el segundo libro, de la serie de cuatro de que consta la investigación que ha dado lugar al modelo Moisees. En esta nueva publicación han participado J. Andrés, A. Escribano, C. Molinas y D. Taguas. Contiene una descripción de la teoría y la práctica que puede ser especialmente útil a aquellos que deseen una mejor comprensión del Moisees y de la teoría de la cointegración. El libro amplía la parte del modelo econométrico Moisees destinado a analizar la inversión. Al igual que en el caso anterior, se introducen ecuaciones de desequilibrio que se ajustan al equilibrio a través de mecanismos de corrección de error. Desde la óptica de los estudiosos de la econometría puede ser de interés resaltar que sintetiza algunos test relevantes para el contraste de la integración y cointegración de series económicas.

