PAPELES
DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

CONFIDENCIAL
RESERVADO

ECONOMIA REGIONAL ESPAÑOLA: ESTRUCTURAS PRODUCTIVAS Y ATRACTIVO PARA LAS INVERSIONES.

Cuaderno N°47 Febrero 1991

Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social

Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

ECONOMIA REGIONAL ESPAÑOLA: ESTRUCTURAS PRODUCTIVAS Y ATRACTIVO PARA LAS INVERSIONES.

Cuaderno N°47 Febrero 1991

SUMARIO

PRESENTACION

ECONOMIA ESPAÑOLA

. Presentación.
. Factores regionales y sectoriales de la inversión extranjera en España.
Asunción López López y José María Mella Márquez.
. La orientación de las inversiones y los nuevos ejes de desarrollo.
Juan R. Cuadrado Roura.
. El comercio exterior de las regiones españolas.
José Ma. Mella Márquez.
. Impacto de la crisis del Golfo sobre las regiones españolas.
José Ma. Mella Márquez.

ECONOMIA INTERNACIONAL

. El cambio sistemático en europa central y oriental. Una nota preliminar.
. La Economía de la URSS (Estudio realizado a petición de la Cumbre de Houston: FMI; BIRF; OCDE; y BERF.

SISTEMA FINANCIERO

. La Deuda del Estado, los no residentes y la gestión del proceso de caída de los tipos de interés.
Analistas Financieros Internacionales.
. Crónica de la Actualidad Financiera.

RESUMEN DE PRENSA

La información económica en la prensa internacional.

ARTICULO DEL MES

. ¿Pueden caer los grands bancos?. El mito y la realidad.
George Kaufman.

GRAFICO DEL MES

. Interdependencia entre la demanda nacional y la importación de bienes y servicios.

INSTANTANEA ECONOMICA

. Balanza de Pagos española en términos de PIB.

EL LIBRO DEL MES

. Economistas españoles contemporáneos: primeros maestros.
Juan Velarde Fuertes.
. Estructura económica de Cataluña.
Martí Perellada (Director).
. El crecimiento regional español ante la integración europea.
Juan R. Cuadrado.

NOTICIAS DE LIBROS

PRESENTACION

El análisis de los diferentes temas económicos relativos a las regiones españolas constituyen un programa de trabajo prioritario dentro del quehacer investigador de la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas[1]*. Dentro de esa línea de estudio permanente, Cuadernos de Información Económica ofrece a la atención de sus lectores como primer tema del presente número los resultados variados de un conjunto de trabajos cuyas preocupaciones esenciales podrían sintetizarse en las tres siguientes:*

1º) ¿Qué regularidades cabe observar en la orientación regional de la recuperación de la inversión española? Adicionalmente, ¿a qué factores sectoriales y regionales es sensible la inversión extranjera en España?.

2º) Desde un punto de vista regional, ¿como afecta la creciente internacionalización y competencia económica, al comercio exterior?.

3º) Cual es el impacto previsible de un encarecimiento del petróleo sobre las distintas regiones españolas.

El estudio de Asunción López y José María Mella, se ocupa con detenimiento de la inversión extranjera en España que supone ya casi un 15 por cien de la Formación Interior Bruta de Capital y destaca dos importantes conclusiones. La primera es que la inversión extranjera directa muestra una clara atracción hacia aquéllas regiones más desarrolladas que ofrecen un mercado más amplio y concentrado y una buena infraestructura de servicios (Madrid, Arco Mediterráneo y Valle del Ebro). La segunda conclusión es que la inversión extranjera propende a concentrarse en sectores industriales con demandas y productividades elevadas.

Una segunda nota dá cuenta de un reciente trabajo de Juan Ramón Cuadrado y J. Aurioles en lo que a localización de la inversión industrial se refiere para el período 1980-87 y destaca el hecho de que la recuperación más intensa de la inversión se ha producido en áreas industriales metropolitanas con estructuras productivas más diversificadas, bien situadas geográficamente y sin sectores con problemas. El estudio confirma la mayor atracción en la creación de nuevas empresas, de los dos grandes ejes del desarrollo reciente de la economía española: el Valle del Ebro y el Arco Mediterráneo.

---

1 *Destaquemos en este sentido los estudios anuales sobre la evolución del PIB por Comunidades Autónomas, los números especiales de Papeles de Economía Española sobre la Economía de las Comunidades Autónomas y el recientemente publicado número 45 de "Papeles" sobre la España desigual de las Autonomías.*

Otros dos trabajos de José María Mella completan esta miscelánea de temas regionales.

El primero se ocupa de la sensibilidad de las distintas regiones a los cambios en las corrientes comerciales con el exterior, apreciada a través de su grado de apertura. Las regiones más desarrolladas (Madrid y Cataluña) son las que más cuota de mercado ganan entre 1985 y 1989 especialmente en los sectores de demanda fuerte en los que están especializadas. Por el contrario, las regiones más atrasadas que no están especializadas en sectores de demanda fuerte, pierden cuota de mercado o la mantienen con dificultad en sectores de demanda media y débil.

El segundo trabajo es un intento de explorar las posibles consecuencias regionales de una elevación del precio de los crudos petrolíferos derivadas de la crisis del Golfo. El estudio llama la atención sobre la necesidad de practicar una política más decidida de ahorro y diversificación energética que permita a las regiones menos desarrolladas aligerar sus costes y disminuir la dependencia del sistema productivo español respecto a las importaciones de petróleo.

La simulación contenida en el trabajo muestra que si una supuesta elevación del 25% en el precio del petróleo conduce a un aumento medio de costes del 1,74 por cien para la economía española, las regiones más atrasadas o con industria en dificultades, experimentan crecimientos por encima de la media (Extremadura, las dos Castillas, Galicia, Canarias, Murcia, Asturias y el País Vasco).

La sección de Economía Internacional se ocupa en este número de un tema tan importante como desconocido y complejo: la transformación de la economía de la Unión Soviética. Cuestión trascendente porque el acierto o desacierto del cambio del sistema iniciado no sólo afecta a la URSS sino a las posibilidades reales de una convivencia pacífica en todo el mundo contemporáneo. Tal vez, conscientes de ello, los Jefes de Estado y de Gobierno de las siete mayores democracias industriales del mundo en la denominada Cumbre de Houston celebrada en julio de 1990 solicitaron conjuntamente al FMI, al Banco Mundial y a la OCDE un estudio sobre la economía soviética, en el que se formularan recomendaciones para su reforma y criterios para orientar la posible asistencia de los países occidentales a ese proceso de reforma.

Dado el interés del tema, el resumen y recomendaciones de ese Informe se recogen, pese a su extensión, íntegramente en este número 47 de "Cuadernos" precedido de un comentario preliminar que trata de enmarcarlo en el campo problemático del necesario cambio del sistema económico en la Europa Central y Oriental.

Es evidente que el Informe mencionado presenta algunos flancos particularmente abiertos a la crítica. Sin embargo su juicio hay que realizarlo desde

la comprensión hacia la enorme dificultad que un empeño de esta naturaleza entraña. La transición desde el socialismo soviético a un sistema de corte occidental y la sustitución de un sistema socialista que ha mostrado su fracaso real, va más allá de la instauración del mercado, de la libertad de precios o del sistema de libre empresa, define un amplio y difícil terreno en que los temas económicos y socio-políticos se entrecruzan, en el que existen muchos obstáculos e incertidumbres y pocas -si alguna- reglas de aplicación incuestionable.

Los temas financieros tienen un tratamiento diversificado en este número de Cuadernos de Información Económica.

De una parte, la nota mensual preparada por Analistas Financieros Internacionales se ocupa de las expectativas a la baja de los tipos de interés. Señala que por primera vez en los últimos dos años, el ajuste de la evolución de la demanda nacional al crecimiento potencial del PIB hacen previsibles descensos significativos de los tipos de interés y avanza la idea de que para evitar riesgos perturbadores de espirales bajistas, como los que se produjeron en 1986 y 1988, la política de deuda pública tiene un papel básico que jugar en el proceso de reducción previsible de los tipos de interés. Política que, entre otros condicionantes, debe tener muy en cuenta las diferencias vigentes de fiscalidad entre el segmento de no residentes y el de residentes en el mercado de suscriptores potenciales de deuda.

Una nueva Crónica de la Actualidad Financiera ofrece este mes información sobre hechos financieros nacionales e internacionales relevantes. La miscelánea sobre noticias financieras concretas va precedida de un comentario sobre la actualidad financiera internacional en el que destacan dos cuestiones básicas: la reciente evolución internacional de los tipos de interés y el proceso de crisis y reforma de la banca americana. Este último tema concita también la atención de una buena parte de los artículos recogidos en el repaso de la Información Económica en la Prensa Internacional y a él se refiere, con una óptica singular, el artículo del Profesor de la Universidad Loyola de Chicago, George Kaufman que bajo el título: "¿Pueden caer los grandes bancos? El mito y la realidad", integra la sección Artículo del mes en este número. Merece por ello una mención especial.

La actual regulación bancaria en Estados Unidos, data de hace más de medio siglo y se remonta a las célebres leyes Glass-Stegall y Mc Faden que, influenciadas por los efectos entonces recientes de la profunda crisis económica y financiera de los años 30, establecieron un conjunto de cautelas y limitaciones de la actividad bancaria entre las que son bien conocidas la prohibición a las entidades bancarias de un estado a operar en otro distinto y las limitaciones al principio de banca universal por la vía de la severa restricción de la participación bancaria en empresas no financieras.

De esta forma, frente a un marco de actuación cada vez más competitivo por la presencia creciente de instituciones financieras extranjeras en el sistema financiero americano, cabe poca duda de que la banca en Estados Unidos parte de una situación inicial difícil en la que destaca el retraso en su liberalización respecto al resto de los sectores económicos.

Difícil situación de partida que no ha hecho más que complicarse en el tiempo ya que las instituciones bancarias han tratado de superar las limitaciones legales, en un vano intento de mejorar su rentabilidad, por la vía de adentrarse en actividades más arriesgadas lo que al final sólo ha conducido a un panorama de instituciones con baja rentabilidad y con problemas, en algunos casos muy importantes, en su dotación de recursos propios.

En este marco de referencia, el Tesoro Americano se propone acometer, mediante una propuesta de ley, una reforma de la regulación del sistema bancario en la línea de una mayor liberalización y una reordenación e intensificación de la supervisión financiera que parece una compañía inevitable de todo proceso desregulador.

El reciente desastre que ha seguido a la liberalización de las instituciones de Ahorro y Préstamos ha generado un amplio debate sobre esta propuesta de reforma y, sobre todo, respecto a un aspecto que la misma contempla: el alcance que deben tener los sistemas de garantía de depósitos.

En este sentido, las opiniones están divididas, lo que recuerda la cercana experiencia española. La posición tradicional parte de postular diferencias básicas entre los efectos de una situación crítica en el negocio bancario y el resto de los sectores económicos. Diferencias que se afincan tanto en la defensa del ahorro modesto como en el temor de la generalización de la quiebra de una institución al resto del sistema. Temor al contragio, el denominado efecto "dominó", al que se atribuyen perniciosas consecuencias, sobre el ahorro y la financiación nacional. Estos argumentos están, sin duda, en la base del sistema de garantía de depósitos vigente en Estados Unidos como en la mayoría de los países occidentales.

En la práctica, y particularmente respecto a los grandes bancos, esas cautelas antes mencionadas han jugado un papel decisivo que ha llevado a las autoridades financieras a elevar su ayuda financiera, incluso más allá de lo establecido, impidiendo la quiebra de las grandes instituciones. Este comportamiento que G. Kaufman, en el artículo del mes, denomina principio TLTF ("Too large to fail") -demasiado grandes para que se puedan hundir- induce algunos efectos no deseables en el sistema financiero: uno es la tendencia de las grandes entidades a elevar el riesgo a sabiendas de que el sistema de garantía de depósitos y en última instancia la autoridad financiera con dinero de los contribuyentes, estará al quite de

la inadecuada gestión de la entidad. Otro es el desigual fruto que en la práctica reciben las entidades pequeñas y medianas -en las que se deja sentir todo el peso de la autoridad- frente a la relativa mayor permisividad con las grandes instituciones.

Precisamente, la tesis defendida por el Profesor Kaufman en su mencionado artículo es que una aplicación minuciosa del análisis beneficios-costes lleva a la conclusión de que los costes para la sociedad del mantenimiento a ultranza del "principio TLTF" son mayores que sus pretendidos beneficios.

La actual propuesta del Tesoro americano se encamina, de una parte, hacia una reducción de la cobertura del sistema de garantía de depósitos desplazando a los ahorradores la tarea primaria de preocuparse por la solvencia y adecuada gestión de las instituciones que eligen como depositarias de su ahorro. Por otra parte trata de diferenciar la cuota de las instituciones al sistema de garantía, en función de la distinta solvencia financiera de cada una de ellas.

Tanto el Gráfico del Mes como la Instantánea Económica, abordan en esta ocasión temas relativos a las relaciones económicas exteriores de España.

El Gráfico muestra la interdependencia entre la demanda nacional y la importancia de bienes y servicios. En los períodos en que la demanda nacional ha crecido con mayor intensidad que el PIB, se acusa un crecimiento muy intenso de las importaciones acentuando el desequilibrio de la Balanza Corriente y poniendo en peligro la continuidad del propio crecimiento interno. Por ello, una política de contención del gasto nominal es indispensable no sólo como medio de evitar el crecimiento excesivo de los precios internos sino que, dada la asociación entre crecimiento de la demanda e importaciones, constituye un elemento básico para evitar que el desequilibrio exterior se convierta en un elemento que estrangule el propio crecimiento económico. Los datos aportados por el gráfico parecen apuntar en el sentido de que déficit por cuenta corriente superiores al 3 por cien del PIB constituyen una señal de alarma, históricamente significativos, de un nivel que no debe sobrepasarse.

El estudio de la evolución de los distintos componentes de la Balanza de Pagos española entre 1980 y 1990 constituye el objetivo de la Instantánea Económica.

Tres obras se ofrecen a la consideración de los lectores en los libros del mes, que junto con las noticias de libros cierran el contenido de este número de Cuadernos.

La primera es la obra "Economistas españoles contemporáneos: primeros maestros" del Profesor Juan Velarde. Se trata de un ensayo lleno de interés en el que el amplio conocimiento y proverbial erudición del Profesor Velarde enfrentan al lector

con las generaciones sucesivas de maestros que desde la Escuela de Salamanca hasta la creación de la primera Facultad de Ciencias Económicas en la Universidad española, han ido aportando ideas y criterios económicos que están en la base de la formación de los economistas españoles.

"El crecimiento regional español ante la integración europea" -segundo libro del mes de lectura recomendada- recoge los resultados de una investigación realizada por un equipo de profesionales dirigidos por el Profesor Cuadrado Roura, bajo los auspicios del Instituto de Estudios de Prospectiva. El estudio se plantea básicamente las implicaciones espaciales de los profundos cambios experimentados en los últimos años, en el sistema productivo nacional e internacional.

La sección se completa con la referencia bibliográfica de la obra colectiva dirigida por Martí Parellada en la que se contiene un extenso repaso de la estructura econópmica de Cataluña.

ECONOMIA ESPAÑOLA

PRESENTACION

El objetivo básico de las diferentes colaboraciones sobre temas regionales que figuran en este número 47 de Cuadernos de Información Económica, es analizar algunos aspectos del pasado reciente de las economías regionales españolas y el posible impacto sobre las mismas de la crisis del Golfo.

En efecto, los tres primeros artículos incluidos en esta publicación tratan, respectivamente, de los factores regionales y sectoriales de la inversión extranjera en España, las tendencias locacionales de la inversión y el comercio exterior regional, en el periodo de recuperación (1985-89) de nuestra economia; en el cuarto, se analiza el impacto de la crisis del Golfo sobre las regiones españolas.

El último año ha sido testigo de importantes cambios en la estructura económica internacional. Sin duda, los acontecimientos en el este de Europa, la incertidumbre sobre la resolución del actual conflicto en el Golfo Pérsico y la ralentización del ritmo de crecimiento económico pueden traducirse en una contención del flujo de capital extranjero que recibe nuestro país. Dada la importancia de estas operaciones en términos de financiación del déficit exterior, de complemento del insuficiente ahorro nacional y de modernización del aparato productivo, la economía española y cada una de sus regiones pueden verse afectadas muy negativamente. De ahí el interés de conocer los factores de atracción -sectoriales y regionales- a los que es sensible el inversor exterior, lo que puede ser de gran utilidad para detectar el posible comportamiento del mismo ante los mencionados cambios en el entorno internacional.

El análisis de la inversión extranjera va acompañado de un breve estudio sobre el comportamiento espacial de las inversiones industriales -incluidas las nacionales-, que constituye un instrumento útil para definir los cambios en curso, dentro del sistema productivo, y las zonas que

económicamente se muestran más dinámicas.

Por otra parte, como bien se sabe, uno de los problemas más preocupantes de nuestra economía es el déficit comercial. El artículo correspondiente pone de relieve la sensibilidad de las economías regionales españolas a los cambios derivados de los procesos de internacionalización y competitividad crecientes, así como la identificación de los sectores fuertes y débiles -tanto desde el punto de vista de la especialización interna como externa- y su localización territorial.

Finalmente, habida cuenta de las diferencias existentes en las estructuras productivas de las regiones y los distintos requerimientos energéticos de los sectores, se analiza el impacto de una probable elevación de los precios del petróleo sobre los costes de producción de las Comunidades Autónomas y los desequilibrios regionales.

FACTORES REGIONALES Y SECTORIALES DE LA INVERSION EXTRANJERA EN ESPAÑA

Asunción López López
José María Mella Márquez

I. Introducción

Uno de los hechos económicos que con más atención está siguiendo la sociedad española, es la presencia creciente de inversores extranjeros en la economía de nuestro país. La importancia de estas operaciones desde el punto de vista de la financiación de déficit exterior y como complemento del ahorro nacional es, en la actualidad, generalmente aceptada.

El último año ha sido testigo de importantísimos cambios en la estructura económica internacional. Sin duda, los acontecimientos vividos en el este de Europa han sido los protagonistas principales. En este nuevo contexto, existe para España el riesgo de perder interés para el inversor extranjero; y ello, debido al atractivo que puede tener para estos inversores, penetrar en los mercados de aquellos países.

Por otra parte, la incertidumbre sobre la resolución del actual conflicto en el Golfo Pérsico y las perniciosas consecuencias en una contención de las inversiones entre países que, igualmente, podría afectar a los flujos de capital extranjero que recibe nuestro país.

Tiene interés, por tanto analizar -al menos en parte- la relevancia que presenta para la economía española la inversión extranjera que recibe. En este sentido, conocer los factores de atracción -sectoriales y regionales- a los que es sensible el inversor exterior puede ser de utilidad para detectar el posible comportamiento de la inversión exterior en España tras los mencionados cambios en el entorno internacional.

Por su importancia en el aparato productivo español -tanto desde el punto de vista sectorial como regional- nos centraremos básicamente en el análisis de las inversiones directas extranjeras. Son bien conocidas las limitaciones de las fuentes de información

respecto a este tipo de operaciones -Registro de Caja y expedientes verificados y autorizados por la Administración-; optaremos a partir de ahora por los datos ofrecidos por la Dirección General de Transacciones Exteriores (D.G.T.E.), por ser los que permiten aproximarse al fenómeno de la inversión directa extranjera, desde una perspectiva regional y sectorial[1].

II. Importancia de la inversión extranjera en la economía española

Es ya un hecho conocido que, durante la década de los 80, la economía española ha recibido volúmenes crecientes de capital extranjero. La inversión extranjera neta, contabilizada por el Registro de Caja del Banco de España, está alcanzando cifras realmente importantes, tanto en valores absolutos como relativos, cuando se compara con las principales macromagnitudes de nuestro país (Cuadro 1). En efecto, estos volúmenes que -en términos netos- representaban el 3,4% del ahorro nacional bruto en 1980, alcanzaron el 16,8% a la altura de 1989.

Aunque -como es sabido- son conceptos diferente, un ratio habitualmente utilizado en este tipo de análisis es el porcentaje que representa la inversión extranjera neta en la inversión nacional (formación interna bruta de capital) La evolución de este ratio es semejante a la seguida por el anterior frente al ahorro. Así del 3,1% correspondiente a 1980, la inversión extranjera neta ha pasado a representar más del 14,9% de la FIBC, alcanzando también su valor máximo en 1989.

En términos de PIB, la inversión extranjera alcanza en los últimos años valores que se van aproximando al 4%, frente a los registrados al principio de la década próximos, en más o menos, al 1%.

Una de las funciones que tradicionalmente ha venido desempeñando la entrada de capital extranjero ha sido la de compensar -junto con los ingresos por turismo- el habitual déficit de nuestra balanza comercial. Ciertamente, los años en que la balanza de bienes y servicios ha registrado déficit, las entradas de capital han servido sobradamente para cubrir tal desequilibrio -como ha ocurrido en 1987, 1988 y 1989- o bien han representado una

(1) Son, fundamentalmente, los proyectos de inversiones mayoritarias las que la Administración española somete al trámite de verificación o autorización. Los datos de la Dirección General de Transacciones Exteriores corresponden a proyectos de inversión que, posteriormente, pueden llevarse a cabo de la forma prevista, modificarse, aplazarse o suspenderse. Además, no recogen las inversiones realizadas mediante la reinversión de beneficios procedentes de operaciones anteriores. Las cifras, por tanto, no son fiel reflejo de las inversiones directas extranjeras recibidas, si bien pueden servir como indicadores de lo que en realidad ocurre.

importante fuente de recursos con la que cubrir, en el peor de los casos, la tercera parte del desajuste comercial.

En síntesis, no parece que pueda haber duda -a la luz de los datos mencionados. acerca de la importancia cuantitativa que la inversión extranjera ha tenido en los últimos años en la economía española, como fuente externa de financiación complementaría del insuficiente ahorro nacional.

CUADRO 1

RELACION ENTRE INVERSION EXTRANJERA NETA Y ALGUNAS VARIABLES MACROECONOMICAS

	I.E.N. COMO % DE AHORRO			
AÑO	FIBC	AHORRO NAC.B.	PIB	BALANZA COMERCIAL
1980	3,06	3,40	0,75	31,08
1981	4,64	5,30	1,05	48,29
1982	4,79	5,42	1,07	56,52
1983	5,45	5,89	1,16	55,52
1984	6,83	6,36	1,37	180,52
1985	7,88	7,24	1,59	68,27
1986	11,32	10,45	2,56	100,99
1987	12,79	12,72	3,05	1.483,20
1988	11,26	11,81	2,92	240,77
1989	14,93	16,78	3,82	118,33

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos del BANCO DE ESPAÑA, Registro de Caja y BANCO BILBAO VIZCAYA, Informe Anual (Varios años).

III. Evolución de las diferentes modalidades de inversión extranjera

El componente fundamental de la inversión extranjera -por las entradas de capital generadas- ha sido, durante buena parte de la década, la inversión directa. Sin embargo, con el transcurso del tiempo tanto la inversión directa como la inversión en inmuebles -segunda en importancia cuantitativa a comienzos de los años 80- han cedido terreno a favor de una tercera modalidad como la inversión de cartera. La inversión de cartera, que se muestra bastante contenida durante el primer tercio del período, registra fuertes crecimientos a partir de 1984, llegando incluso a superar en dos ocasiones el 40% del total del capital extranjero recibido (Cuadro 2),

La inversión de cartera se muestra, por lo demás, como el tipo de operación relativamente más inestable, si se tiene en cuenta los veinte puntos porcentuales de variación negativa que registra entre 1987 y 1988 y que vuelve a registrar, aunque con signo opuesto, entre 1988 y 1989. Es también en la modalidad de cartera donde se registran los mayores volúmenes de desinversión. Aunque no hay correspondencia exacta entre inversión de cartera y compra de acciones en las Bolsas de valores españolas, es obvia la relación entre la situación de éstos mercados y la enajenación de títulos objeto, con anterioridad, de inversión de cartera, la posibilidad de desprenderse o adquirir nuevos títulos de acuerdo con la situación del mercado y las expectativas de futuro hace que la variabilidad de las inversiones de cartera sea muy alta. Obsérvese que es precisamente 1988, el ejercicio económico posterior al crak de la bolsa de octubre de 1987, y 1989 el año de la nueva recuperación económica y de la expansión bursátil. Conviene advertir, por tanto, que esta modalidad de inversión hace más -por su inestabilidad y volatilidad- la financiación del déficit comercial, lo cual conviene no perder de vista.

CUADRO 2

DISTRIBUCION DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS EN ESPAÑA

En % del total anual

AÑO	DIRECTA	CARTERA	INMUEBLES
1980	61,3	1,1	38,7
1981	50,2	6,3	33,7
1982	53,5	0,6	36,6
1983	48,0	2,8	46,8
1984	48,5	11,4	52,8
1985	39,8	19,9	38,6
1986	39,6	32,8	26,6
1987	32,3	43,6	22,2
1988	49,0	23,1	25,1
1989	38,6	42,4	17,5

FUENTE: BANCO DE ESPAÑA, Registro de Caja

Frente a la "Inestabilidad" de las inversiones de cartera, destaca la evolución uniforme de las inversiones directas y, sobre todo, de las inversiones en inmuebles, lógica si se tienen en cuenta las características y motivaciones de la misma[2]. En efecto, estas operaciones

(2) Véase Mella, J.M. y LOPEZ. M.A., "Inversiones extranjeras en inmuebles y dinámica regional en el eje mediterráneo español", Boletín de Información Comercial Española, Nº 2244, Julio-Agosto 1990, pp. 3305-3014.

mantienen un ritmo de crecimiento muy estable, tanto por lo que se refiere a la adquisición por no residentes de inmuebles como a la enajenación posterior de los mismos. No obstante, debe alertarse sobre la irregular situación que registran estas inversiones durante los primeros meses de 1990, puesto que -en comparación con el período equivalente del ejercicio anterior- se pone de manifiesto, por primera vez en la década, elevadas ventas de inmuebles, de la inversión neta.

IV. Características generales de la inversión directa extranjera

IV.1. Tipos de operaciones

Sin Duda alguna, el volumen de inversión recibido en los últimos tiempos por la economía española alcanza cifras considerables. Así, por ejemplo, en los dos años y medio transcurridos, desde principios de 1988 y junio de 1990 se han autorizado en España expedientes de inversión directa por valor de casi tres billones de pesetas (Cuadro 3).

Por tipos de operaciones, aunque las más frecuentes corresponden a la constitución de sociedades, son precisamente éstas las que menos recursos aportan a la economía española. El reducido valor del importe medio de las inversiones en constitución de sociedades refleja las escasas necesidades de capital de las empresas que está creando el inversor extranjero, lo que podría indicar una orientación hacia sectores que requieren poca inversión inicial, como determinadas actividades del sector servicios.

CUADRO 3

INVERSION DIRECTA EXTRANJERA POR TIPO DE OPERACION
(Millones de pesetas). 1988-1990 (Enero-Junio)

	NUMERO DE EXPEDIENTES	IMPORTE	IMPORTE MEDIO
Constitución	7783	266.872,46	34,29
Ampliación de capital	6115	1.390.474,20	227,39
Adquisición	4363		198,20
Préstamos a L.P.	639	894.726,66	605,92
		386.987,60	
Total	18900	2.909.060,90	153,92

FUENTE: Elaboración propia a partir de Ministerio de Economía y Hacienda, Dirección General de Transacciones Exteriores (D.G.T.E.) (Varios años).

En el extremo opuesto y adquiriendo cada vez más relevancia, se encuentran las

inversiones directas materializadas en préstamos a largo plazo, que pretenden constituir vínculos duraderos entre las firmas prestamistas y prestatarias.

La adquisición de acciones en operaciones de ampliación de capital es la que más recursos internos y externos moviliza[3] y, tras los préstamos a más de cinco años, es la operación que tiene un importe medio más elevado.

La adquisición de empresas españolas moviliza también un elevado volumen de recursos. Este tipo de operaciones sería importante conocerlas mejor, ya que puede estar representando un simple cambio en la titularidad de las acciones y nada más o, por el contrario, el cambio en la propiedad de la empresa puede promover asimismo transformaciones en el desarrollo de la actividad de la sociedad: una mayor eficiencia del proceso productivo, la generación de nuevos productos, el ahorro de costes, una mejor distribución y comercialización, una más adecuada gestión de personal, financiera, etc.

IV. 2. Origen por países

La Comunidad Económica Europea -excluida España- es el origen de la mayor parte de las inversiones directas autorizadas entre 1987 y el primer semestre de 1990 (Cuadro 4). De los Países Bajos han sido, hasta 1990, la mayor parte de las inversiones directas comunitarias en España, Durante los primeros meses del presente año, los Países Bajos han cedido terreno ante la fuerte expansión de las inversiones directas francesas que han pasado -en poco más de dos años y medio- del 7% del total invertido en nuestro país desde el exterior, a más del 23%. El Reino Unido, Bélgica y Luxemburgo muestran situaciones semejantes a la de Holanda puesto que han reducido -en los últimos años- su importancia como inversores directos en nuestro país.

Italia, tras un año -1987- en el que los proyectos autorizados se aproximan al 10% parece haberse estabilizado en un intervalo del 2-3% de la IDE total autorizada por la Administración española.

La República Federal Alemana, al menos hasta junio de 1990, mantiene -con cierta tendencia, incluso, aumentar- su participación en la inversión directa recibida por nuestro país.

Más allá de la CEE destaca, en primer lugar, la inversión directa canalizada por los llamados paraísos fiscales. En efecto, los países de la D.G.T.E. incluyen el apartado Paraísos

(3) La aportación correspondiente a las inversiones directas extranjeras puede ser dineraria (pesetas ordinarias y divisas) o puede realizarse de formas diversas que van desde la aportación de inmuebles hasta su cargo a la cuenta de reservas de la sociedad.

Fiscales y Suiza y Liechtenstein -que, sin duda, puede calificarse de Paraísos Fiscales- canalizan alrededor de un 10-12% de la inversión directa total recibida en España. El porqué de este tipo de operaciones es bien conocido y debemos llamar la atención con relación a la infravaloración que supone, de las inversiones procedentes de otros países.

CUADRO 4

PROCEDENCIA DE LA INVERSION DIRECTA				
	1990(*)	1989	1988	1987
Francia	23.4	12.8	7.7	6.9
Bélgica-Lux.	1.8	1.8	3.0	4.6
Países Bajos	17.9	15.3	22.1	16.8
R.F.A.	8.1	6.7	7.5	3.7
Italia	1.4	3.1	1.4	9.2
Reino Unido	8.3	11.4	13.1	6.3
CEE	63.5	51.9	55.1	49.1
Suiza	5.9	7.3	6.2	8.4
OCDE EUROPA	7.8	10.6	7.8	10.6
U.S.A.	3.6	4.1	4.0	5.5
Japón	2.6	1.9	1.6	4.6
OCDE NO EUROPA	6.2	6.0	5.7	10.7
PARAISOS FISCALES	3.2	2.4	5.5	2.4
España	18.3	27.6	23.4	25.7
RESTO MUNDO	1.0	1.5	2.5	1.5
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0

(*) ENERO-JUNIO
FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de la D.G.T.E.

Ciertamente, los paraísos fiscales no solo son los incluidos en ese epígrafe junto con Suiza y Liechtenstein. A modo de ejemplo, conviene señalar el hecho de que Holanda haya canalizado parte de las inversiones norteamericanas debido a la diferente situación fiscal que encontraban las inversiones de uno y otro país en el nuestro[4]. Con todo, la participación de la inversión directa procedente de los Estados Unidos de América dentro del total recibido en España es -según se desprende de los datos oficiales- relativamente modesta.

Japón, si bien representa porcentajes pequeños de las IDE en España, está adquiriendo progresivamente mayor peso. Este país es cada vez más importante, si se tiene en cuenta que no solamente sus niveles de inversión son crecientes, sino también porque se papel como inversor extranjero esta infravalorado por la circunstancia de que el capital nipón realiza con más frecuencia operaciones minoritarias -que no precisan autorización y, por

(4) Véase CARRASCOSA MORALES, A. "Fiscalidad e inversión exterior", Información Comercial Española, Nº 665, 1989, pp. 189-203.

tanto, no se reflejan en los datos D.G.T.E.- que mayoritarias.

La procedencia por países de la IDE en España permite destacar, todavía dos hechos de interés. Primero, nuestro país es el principal punto de origen del capital recibido vía inversión directa. Efectivamente, las inversiones directas -autorizadas a empresas extranjeras instaladas en nuestro país- representan alrededor del 25% del volumen total de IDE

Segundo, es importante señalar que aproximadamente el 98% de la inversión directa extranjera -recibida por la economía española en los últimos años- procede de las áreas que hemos comentado: CEE, resto de la OCDE, Paraísos Fiscales y España. Dicho de otro modo, apenas un 2% de los expedientes de inversión directa extranjera autorizados proceden del Centro y Suramérica, Asia, Africa, y Europa del Este. Tienen, por tanto, una importancia marginal para la economía española -en contra de lo que a primera vista podría pensarse- las inversiones procedentes, concretamente, de los países árabes.

Conviene, no obstante hacer una referencia especial al caso de las inversiones procedentes de Kuwait, ya que han estado en un primer plano de la atención española en los últimos tiempos. Atención motivada indudablemente por la espectacular entrada del grupo KIO en nuestro país y por la transcendencia de la situación en el Golfo Pérsico para las inversiones procedentes de Kuwait. La D.G.T.E. ha autorizado expedientes de la inversión Kuwaití en España por porcentajes que -en el mejor de los casos- no alcanzan el 0,02% del total; pero hay que recordar que la Agencia Oficial de Kuwait ha venido operando en los últimos tiempos desde su plataforma española. Por tanto, no debe extrañar lo mermado de las cifras correspondientes a este país, puesto que las operaciones de KIO que precisen autorización estarán incluidas, en buena parte, bajo el epígrafe correspondiente a España; es decir, a empresas extranjeras ya establecidas en nuestro país.

V. Distribución regional de la inversión directa extranjera

V.I. El mapa regional de las IDE en España

Según se muestra en el Cuadro 5, -entre 1986 y 1989- el grueso de los expedientes autorizados por la Administración española se ha localizado en las regiones de Cataluña y Madrid, hasta el punto de que han absorbido las dos terceras partes del valor total de las IDE En importes muy inferiores, las inversiones se han dirigido hacia Andalucía, el País Vasco, Aragón, la Comunidad Valenciana y Baleares. El primer rasgo espacial de las IDE en España es, pues, su fuerte concentración en las dos regiones de mayor peso económico del país.

La distribución regional de las inversiones recibidas por cada uno de los cuatro grandes sectores de actividad (agricultura, industria, construcción y servicio) permite ahondar en el análisis.

CUADRO 5

DISTRIBUCION REGIONAL DE LA INVERSION DIRECTA EXTRANJERA
1986-1989 (en % sobre total nacional)

	INDUSTRIA	CONSTRUCCION	SERVICIOS	RESTO(*)	TOTAL
ANDALUCIA	10,3	10,0	8,0	9,9	9,0
ARAGON	4,3	0,9	0,3	3,4	2,1
ASTURIAS	0,2	0,1	0,1	1,0	0,1
BALEARES	0,2	19,5	3,1	0,9	1,9
CANARIAS	0,4	4,7	1,8	1,6	1,2
CANTABRIA	0,3	0,0	0,6	0,1	0,5
C. LEON	2,8	0,0	0,3	2,8	1,4
C. LA MANCHA	0,7	0,0	0,1	3,2	0,5
CATALUÑA	37,7	20,6	18,2	38,5	27,0
C. VALENCIANA	3,2	2,6	1,5	2,7	2,3
EXTREMADURA	0,2	0,0	0,0	1,5	0,1
GALICIA	1,5	1,1	0,4	5,2	1,0
MADRID	18,9	32,3	57,1	23,4	39,8
MURCIA	0,4	0,2	0,2	1,2	0,3
NAVARRA	1,0	2,2	0,7	0,8	0,9
P. VASCO	4,8	0,0	1,4	2,8	2,8
RIOJA	1,9	0,0	0,3	0,8	1,0
VARIAS	11,2	6,0	5,9	0,1	7,9
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de la D.G.T.E.
(*) Incluye los sectores agrario y energético.

El sector agrícola recibe una cantidad exigua de IDE (2.6% del total) y se dirige, sobre todo, a Cataluña, Madrid, Andalucía y Galicia.

La industria ha recibido más del 42% de la IDE y se concentra en Cataluña, Madrid, Andalucía, País Vasco y Aragón.

Las Actividades más favorecidas -por la llegada de inversión exterior- son las incluidas en manufacturas diversas y las del sector Extracción y transformación de minerales no energéticos, derivados e Industria química. En el primero de estos sectores, la inversión se ha dirigido a Cataluña, Andalucía y Madrid; siendo importantes en esta ocasión los volúmenes de inversión canalizados hacia la Comunidad Valenciana, Castilla-León, el País Vasco y la Rioja.

Las inversiones en el sector de Extracción y transformación de minerales no energéticos, derivados e Industria química están más concentradas (Cataluña, Madrid y Andalucía) que las recibidas por Manufacturas diversas. Las inversiones en el sector Industria transformadora de metales y Mecánica de precisión tienen como destino preferencial nuevamente, a Cataluña y Madrid, aunque es importante la participación de Aragón, Andalucía, Castilla-León y el País Vasco.

Entre las regiones receptoras de inversión directa en construcción destacan -tras Madrid y Cataluña- Baleares, Andalucía y Canarias. en estas últimas regiones, la motivación inversora es -como se ha comprobado en otro lugar[5]- el atractivo que presenta la expansión del turismo.

Madrid es, con bastante diferencia respecto a las demás Comunidades Autónomas (Cataluña, Andalucía y Baleares que le siguen por orden de importancia), la región preferida por el inversor extranjero que orienta sus recursos hacia el sector servicios.

Por subsectores, es de destacar las E.D.E. realizadas en instituciones financieras, seguros y comercio. que absorben más de la tercera parte de los proyectos de inversión totales autorizados durante el cuatrienio 1986-89.

La distribución regional de inversión directa extranjera en el sector de comercio sigue las pautas espaciales ya señaladas; aunque, en esta ocasión, poseen un mayor interés relativo para el inversor las regiones insulares -Baleares y Canarias- y la Comunidad Valenciana, del que otra vez no es ajena la motivación turística.

V.II. Factores regionales de atracción de las IDE

a. Estructura y dinámica productiva de las regiones españolas

Ya se ha dicho que Madrid es la comunidad preferida por las inversiones en el sector de servicios y construcción; mientras que Cataluña lo es en las inversiones del sector industrial.

La importancia de la Comunidad Autónoma de madrid como receptora de inversiones en el sector servicios es coherente con el hecho de ser esta región la de mayor contribución al PIB del sector terciario español. Otro tanto cabría decir de Cataluña, pero referido al

(5) MELLA, J.M. y LOPEZ, M.A. "Inversiones extranjeras en inmuebles... op. cit.

sector manufacturero.

En la Comunidad Valenciana y el País Vasco se concentra también una buena parte de la industria española, si bien ninguna de las dos regiones son objeto de un especial volumen de inversión. Las razones en uno y otro caso son diferentes: en el primero, por el tipo de especialización sectorial; y en el segundo, probablemente, por la crisis industrial que ha sufrido y por factores extraeconómicos que afectan al clima de estabilidad y confianza que requiere cualquier inversión.

El alto porcentaje de inversiones en el sector de la construcción que -tras Madrid y Cataluña- se dirige a Baleares no debe extrañar pues, aunque su aportación al PIB nacional generado por dicho sector no es especialmente elevado, el peso del sector turístico en esta región y el impacto del mismo sobre la construcción, justifica el atractivo de esta Comunidad para las inversiones directas en tal actividad. Y en el mismo sentido, si bien en menor proporción, se muestran las inversiones en Canarias.

Una relación directa, aunque no proporcional, parece existir en determinadas regiones entre la aportación del sector primario al PIB y las inversiones directas recibidas por ese sector. Así Galicia o las dos Castillas -irrelevantes como destino de inversiones extranjeras en servicios, industria o construcción- presentan una cierta importancia relativa como regiones receptoras de inversión en el sector primario.

El análisis de la evolución de la actividad económica en las regiones españolas aporta -en nuestra opinión- un nuevo dato, que permite explicar en parte la atracción de ciertas regiones para la inversión exterior y el escaso atractivo de otras. La regiones de menor dinamismo durante el período 1985-1989 (las comprendidas en la cornisa cantábrica y la España atrasada de Castilla, Extremadura y Galicia) son las que menor interés ofrecen para el inversor extranjero. Por el contrario, las regiones más atractivas para las IDE exhiben en general- un mayor ritmo de crecimiento.

b. Grado de Urbanización

El análisis de la distribución espacial de la población española en 1989 pone de manifiesto que aquella se encuentra concentrada, en ciudades de más de 4000.000 habitantes, en un 18% y, en ciudades de más de 3000.000 habitantes, alrededor del 25%.

Por regiones no se observa relación entre el porcentaje de población en ciudades de más de trescientos o cuatrocientos mil habitantes sobre el total regional y las I.D.E recibidas. Sin embargo, la relación es clara y directa entre el número de habitantes en ciudades del tamaño mencionado y el volumen de IDE

En efecto, Madrid, Cataluña y Andalucía -por este orden- son las comunidades autónomas que más población tienen concentrada en grandes ciudades. Esta situación nos inclina a pensar que los inversores extranjeros localizan sus inversiones en grandes ciudades, donde las economías de aglomeración y urbanización constituyen un importante atractivo. Dicho en otros términos, las inversiones directas que recibe la economía española se dirigen hacia los grandes mercados del país. en este sentido, debe recordarse la importancia que tienen las inversiones en sectores directamente vinculados al mercado y que precisan estar cerca del mismo. Este es el caso de las inversiones en los sectores terciarios del comercio, los seguros y las instituciones financieras.

c. Dotación de servicios financieros y tecnológicos

Un posible factor de atracción de las IDE es la dotación de servicios e infraestructuras ofrecida por la región.

Si atendemos a la distribución espacial de las compañías que ofrecen servicios tecnológicos a las empresas -firmas de ingeniería y consultoría- o de los organismos y entidades que prestan servicios tecnológicos, podremos comprobar su gran concentración en Madrid, Cataluña, el País Vasco y Andalucía(6).

El análisis de la distribución espacial de los servicios financieros muestra la preferencia por Madrid como lugar en el que se establecen las sedes centrales de los bancos. Es evidente que la proximidad a la oferta de servicios financieros puede ser un incentivo para el inversor exterior.

Otro factor de atracción a considerar es el desarrollo tecnológico que genera o puede generar una región, variable que podemos medir por el volumen de gastos en I+D y el personal empleado en estas actividades. En ambos casos, como es sobradamente conocido, hay una importante concentración de la actividad investigadora en Madrid y Cataluña. A bastante distancia se encuentran el País Vasco, Andalucía y la Comunidad Valenciana.

En principio, parece existir una relación positiva entre la inversión directa extranjera recibida y la actividad investigadora realizada. Bien pudiera suceder, que fuesen las empresas vinculadas al capital extranjero las que realizaran en buena medida este tipo de operaciones. De nuevo es la Comunidad Valenciana la excepción, ya que las inversiones extranjeras que recibe no responden a su nivel, en este caso, de actividad investigadora.

(6) Véase Mella, J.M. "La investigación y el desarrollo tecnológico en España: un análisis regional", Revista de Estudios Territoriales, Nº 23, 1987, págs. 57-78.

V. Distribución sectorial y regional de la IDE en la industria

VI.1. Distribución por sectores

Hemos clasificado los sectores industriales -a los efectos de una mayor claridad analítica y expositiva- en tres grandes grupos, que serán llamados de demanda fuerte, media y débil; aunque se haga referencia en el texto a algunos sectores específicos cuando se presenten comportamientos muy particulares. Esta clasificación responde a una demanda en un amplio mercado formado por los países de la CEE, Estados Unidos y Japón (ECONOMIE EUROPEENNE, Nº 25, 1985)[7].

Debido a las características de los datos -proyectos de inversión autorizados[8]-, hemos optado por trabajar con el importe total de los proyectos durante el trienio 1987-1989 conjuntamente: es decir, con independencia del momento exacto en que han sido autorizados. Los resultados aparecen en el Cuadro 6.

Los proyectos autorizados de inversión directa extranjera en la industria española -durante el mencionado trienio- se han canalizado en proporciones distintas a los tres grandes grupos de sectores anteriormente definidos. en primer lugar, destacan las inversiones recibidas por los sectores de demanda media (47,6%), seguidos por los de demanda fuerte (35,8%) y, a bastante distancia, las de demanda débil (14,9%). Los datos ponen también de manifiesto la escasa magnitud de las inversiones en el sector energético producto, sin duda, de las regulaciones normativas vigentes.

La distribución sectorial de la inversión directa recibida por las regiones españolas presenta algunos matices diferenciales respecto a la distribución nacional. Cataluña y Madrid tienen una estructura más semejante a la nacional y es lógico: son las principales receptoras de inversión y condicionan el resultado global. Andalucía, sin embargo, presenta una distribución en la que domina claramente la inversión en los sectores de demanda media, debido a la gran cantidad invertida en Papel y derivados y Alimentación. En el País Vasco es notorio el elevado peso de las inversiones en Minerales y productos no metálicos y productos metálicos, que explica que la inversión se decante por los sectores de demanda débil.

---

(7) Los sectores de demanda fuerte son Industria química, Maquinaria de oficina y ordenadores y Material eléctrico. Los de demanda media son Maquinaria, Material de transporte, Industria alimentaria, Papel y derivados y productos de caucho y plástico. Los de demanda débil son Minerales metálicos y siderometalurgia, Minerales y productos no metálicos, Productos metálicos, Textil, confección y calzado y Madera, corcho y muebles.

(8) Estos proyectos -de realizarse como están previstos- no tienen porque materializarse exactamente en el período de autorización, sino que pueden ejecutarse a lo largo de los ejercicios siguientes.

CUADRO 6

% sobre total regional						
	FUERTE	MEDIA	DEBIL	MANUFA.	ENERGIA	TOTAL
ANDALUCIA	14,4	70,9	14,7	100,0	0,0	100,0
ARAGON	41,7	55,6	2,7	100,0	0,0	100,0
ASTURIAS	38,8	40,9	17,2	96,9	3,1	100,0
BALEARES	18,2	80,1	1,8	100,0	0,0	100,0
CANARIAS	6,1	86,4	0,6	93,1	6,9	100,0
CANTABRIA	22,7	7,7	69,6	100,0	0,0	100,0
C. LEON	10,7	80,3	8,6	99,6	0,4	100,0
C. LA MANCHA	2,8	26,7	70,5	100,0	0,0	100,0
CATALUÑA	45,9	42,3	11,3	99,5	0,5	100,0
C. VALENCIANA	26,7	63,6	9,6	99,9	0,1	100,0
EXTREMADURA	0,0	87,4	11,3	98,7	1,3	100,0
GALICIA	8,6	85,9	3,5	98,1	1,9	100,0
MADRID	34,2	34,1	24,8	93,2	6,8	100,0
MURCIA	12,4	37,5	50,1	100,0	0,0	100,0
NAVARRA	50,3	40,8	8,9	100,0	0,0	100,0
P. VASCO	30,0	25,8	43,9	99,7	0,3	100,0
RIOJA	0,0	86,9	13,1	100,0	0,0	100,0
VARIAS	46,2	52,0	1,8	100,0	0,0	100,0
TOTAL	35,8	47,6	14,9	98,4	1,6	100,0

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de la D.G.T.E.

Por sectores puede apreciarse la elevada concentración de la inversión en ciertas actividades productivas: Química (27,9%), Alimentación (17,1), Papel y derivados (16,5%), Material eléctrico (7,0%). Estos sectores absorben más del 80% del volumen total autorizado.

En Aragón, la elevada participación del sector de material de transporte y del sector de material eléctrico, explica la mayor orientación de la inversión hacia los sectores de demanda media y fuerte.

En la Comunidad Valenciana, casi dos de cada tres pesetas invertidas corresponden a los sectores de demanda media, concretamente a la alimentación y al papel y derivados.

El resto de las comunidades autónomas reciben menos del 3% de los proyectos de IDE: no despiertan, por tanto, un gran atractivo para el capital extranjero; razón por la cual no merece mayor interés abundar en más comentarios.

VI.2. Factores de atracción de la inversión directa

El procedimiento de elección de los factores de atracción de las IDE por los diferentes sectores y regiones no ha sido, obviamente, arbitrario; se ha basado en los elementos que la literatura especializada ha venido detectando como factores determinantes de este tipo de inversión[9]. En síntesis, estos factores son:

- Ahorrar costes: en particular, costes laborales.
- Aprovechar las ventajas locales para abastecer, desde tal localización, otros mercados: es decir, penetrar en los mercados mediante la exportación desde el nuevo emplazamiento productivo.
- Abastecer el mercado interior mediante la producción en el mismo, en vez de por exportaciones que, en determinadas circunstancias, pueden sufrir restricciones.
- Rentabilizar las ventajas tecnológicas desarrolladas por la empresa controlando, mediante inversiones en el exterior, el mercado tecnológico y manteniendo de esa forma el monopolio del producto.
- Aprovechar los recursos naturales disponibles en determinadas regiones.

a. Ahorro de los costes laborales

En términos globales, cabe destacar que las regiones preferidas por el inversor extranjero -Cataluña y Madrid- son las que presentan junto con el País Vasco, el coste medio de personal más elevado de la industria manufacturera española. Sólo Andalucía y la Comunidad Valenciana parecen disfrutar de unos costes ligeramente menores a la media nacional.

Los costes laborales de los sectores a los que se dirige mayoritariamente la inversión extranjera son también superiores a la media; únicamente en la industria alimentaria, los costes medios de personal son menores. En cualquier caso, son las actividades incluidas en los sectores de demanda débil -excepto minerales metálicos y siderometalurgia- las que tienen unos costes de personal menores.

---

(9) DUNNING, J.H. Multinationals, techology and competitiveness, Unwin Hyman, Londres, 1988.

En definitiva, dado el claro predominio de las comunidades autónomas madrileña y catalana como destinatarias de inversiones directas en la industria, parece sensato afirmar que el inversor extranjero no busca -con carácter general- el ahorro de costes a la hora de localizar su inversión. El ahorro de costes no es, por tanto, una variable relevante para determinar el destino sectorial de la inversión.

CUADRO 7

CARACTERISTICAS SECTORIALES Y REGIONALES. 1987

	COSTE MEDIO DE PERSONAL				COSTE DE PERSONAL/VAB (%)			
	FUERTE	MEDIA	DEBIL	TOTAL	FUERTE	MEDIA	DEBIL	TOTAL
ANDALUCIA	2,37	1,74	1,41	1,65	27,02	47,61	50,92	45,09
ARAGON	2,16	1,87	1,47	1,74	44,28	44,79	52,10	46,97
ASTURIAS	2,16	1,69	2,25	2,09	50,31	44,38	62,87	56,89
BALEARES	1,29	1,37	1,14	1,22	47,87	43,10	51,98	48,25
CANARIAS	1,78	1,79	1,11	1,55	32,98	40,44	48,77	41,94
CANTABRIA	2,61	1,89	1,88	2,00	50,15	60,07	56,74	56,36
CAST. LEON	2,15	2,11	1,36	1,85	38,70	45,64	53,23	46,75
CAST. LA MANCHA	2,37	1,11	1,06	1,21	35,00	42,91	47,59	42,92
CATALUÑA	2,53	2,09	1,58	1,95	48,22	52,98	56,68	52,93
C. VALENCIANA	2,15	1,59	1,40	1,50	39,32	41,78	56,26	48,89
EXTREMADURA	1,11	1,05	0,80	0,93	42,04	50,28	58,50	53,12
GALICIA	2,13	1,66	1,30	1,52	43,80	45,64	50,22	47,12
MADRID	2,46	2,28	1,68	2,15	54,24	45,70	57,24	50,37
MURCIA	2,15	1,20	1,24	1,27	43,92	52,35	56,43	52,91
NAVARRA	2,22	1,97	1,96	1,99	59,04	44,95	58,73	50,85
PAIS VASCO	2,39	2,36	2,28	2,32	60,06	62,38	66,78	64,08
LA RIOJA	1,76	1,64	1,37	1,50	51,50	35,86	59,66	45,14
ESPAÑA	2,41	1,92	1,58	1,83	47,14	48,63	57,00	51,28

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos del INE: Encuesta Industrial

Por otra parte, el coste de personal en términos de VAB es inferior en los sectores de demanda fuerte y media que en los sectores de demanda débil. Las industrias preferidas por el inversor extranjero tienen los valores más bajos del ranking de coste de personal sobre el VAB; o, complementariamente, los valores más altos de excedente bruto en proporción del VAB (E.B.E./VAB). Este resultado no debe extrañarse si se tienen en cuenta las razones que pueden vincular al capital extranjero con el logro de una mayor "rendimiento". En primer lugar, porque el inversor extranjero puede aportar conocimientos técnicos, de gestión, comercialización, etc. -en general, tecnología- que hagan al sector más rentable. Pero, sobre todo, porque para el inversor extranjero -aunque pueda también perseguir otros fines- el rendimiento es un objetivo fundamental y, en este sentido, la marcha del sector puede ser un buen indicador de las posibilidades generales de obtener beneficios.

El análisis del ya mencionado Cuadro 7 pone de manifiesto que, en las actividades hacia donde se dirige el capital extranjero con mayor intensidad -sectores de demanda media y fuerte-, el excedente bruto de explotación representa una mayor proporción del VAB que en el resto de los sectores. Y esto no solo en los grandes sectores, sino también en las industrias de la alimentación, químicas, papel y derivados, minerales y productos no metálicos donde el ratio E.B.E./VAB es más elevado.

b. Aprovechar ventajas locales para fomentar la exportación. Abastecimiento del mercado interior.

A continuación, analizaremos el comportamiento comercial de los sectores y regiones hacia los que se dirige el inversor extranjero. Intentaremos detectar, posteriormente, las inversiones que se hayan generado para intentar captar el mercado nacional abasteciéndolo desde dentro.

La exportación de productos de demanda fuerte (particularmente, químicos) está muy concentrada en Cataluña, Madrid, Andalucía y, en menor medida, en la Comunidad Valenciana y el País Vasco. Como ya se ha visto, son éstas precisamente las regiones hacia las que se dirige el inversor exterior y en las que se concentra este tipo de industria. La comparación de la estructura de la exportación con la del VAB indica que Madrid parece más orientada al mercado interior, mientras que Cataluña lo está hacia el comercio exterior(10).

Las exportaciones correspondientes a los sectores de demanda media (concretamente, alimentación, material de trasporte y papel) presentan un comportamiento heterogéneo. Así, por ejemplo, las exportaciones de la industria alimentaria tienen un peso relativamente modesto dentro de la estructura del comercio exterior industrial español. En esta ocasión, la comparación de la estructura de la exportación con la distribución regional del VAB pone de manifiesto, por ejemplo, la orientación de la industria alimentaria madrileña y castellano-leonesa -y, en consecuencia, de las inversiones directas que reciben estas regiones en este sector- hacia el abastecimiento del mercado nacional.

Es difícil extraer conclusiones respecto al sector de material de trasporte debido a lo heterogéneo del mismo. Sin embargo, a la vista del origen regional de las exportaciones de estos productos, se desprende la importancia que tienen las ventas exteriores de la industria automovilística, que se realizan fundamentalmente desde Aragón, Cataluña, la Comunidad Valenciana, Madrid, Castilla-León, Navarra y Galicia. Son también estas regiones las que concentran la inversión directa exterior. No obstante, pueden observarse comportamientos

(10) Véase MELLA, J.M., El comercio exterior de las regiones españolas, en este mismo número de CUADERNOS.

diferenciales con relación a la orientación exterior e interior de este sector en las regiones mencionadas. Por una parte, Galicia y Castilla-León tienen una participación en la exportación y en el VAB que refleja una mayor orientación hacia el mercado nacional; y, por otra, Madrid, Aragón y la Comunidad Valenciana presentan una mayor orientación exportadora.

CUADRO 8

DISTRIBUCION SECTORIAL DEL COMERCIO EXTERIOR. AÑO 1989

	EXPORTACIONES				IMPORTACIONES			
	DEM. FUERTE	DEM. MEDIA	DEM. DEBIL	TOTAL MANUFACT.	DEM. FUERTE	DEM. MEDIA	DEM. DEBIL	TOTAL MANUFACT.
ANDALUCIA	8,32	8,42	8,52	8,43	3,05	3,36	9,32	4,66
ARAGON	2,36	11,13	2,02	6,60	1,20	6,47	1,84	3,54
ASTURIAS	0,58	1,48	5,97	2,63	0,35	0,61	2,92	1,06
BALEARES	0,09	0,60	0,93	0,59	0,07	2,83	0,55	1,33
CANARIAS	0,04	0,27	0,06	0,16	2,46	4,46	3,83	3,62
CANTABRIA	2,42	0,98	0,70	1,19	0,66	0,65	1,54	0,86
CAST. LEON	2,44	7,97	1,99	5,04	2,72	6,47	2,49	4,22
CAST. L. MANCHA	2,59	0,83	1,68	1,45	0,47	2,25	0,48	1,21
CATALUÑA	39,93	20,56	23,04	25,30	39,95	25,25	29,34	31,34
C. VALENCIANA	9,37	10,63	25,66	14,86	5,58	6,44	9,61	6,89
EXTREMADURA	0,05	0,58	0,45	0,43	0,08	0,31	0,25	0,21
GALICIA	1,20	5,30	5,58	4,54	0,98	4,17	3,21	2,84
MADRID	14,86	8,18	6,14	8,95	36,69	27,23	18,18	28,40
MURCIA	1,09	2,49	0,92	1,70	0,36	0,79	1,29	0,76
NAVARRA	3,28	5,20	1,92	3,82	1,01	2,94	4,61	1,95
P. VASCO	6,10	10,79	12,78	10,42	4,13	5,35	12,77	6,67
RIOJA	0,31	0,58	0,52	0,51	0,13	0,26	0,61	0,29
DESCONOCIDA	4,94	4,02	1,11	3,34	0,10	0,15	0,15	0,13
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de la D.G. de Aduanas

El sector de papel y derivados no es un sector que destaque por su participación en la exportación española; pero, dado el importante volumen de IDE que recibe, puede decirse que éstas se orientan hacia el abastecimiento del mercado nacional.

Las exportaciones de los sectores de demanda débil, en concreto del sector de minerales y productos no metálicos -el más importante del grupo como receptor de IDE- se realizan en más de un 43% desde la Comunidad Valenciana. Sin embargo, las inversiones extranjeras se localizan en Madrid, Cataluña y el País Vasco, regiones que canalizan su producción hacia el mercado nacional.

La evolución reciente de las exportaciones de los productos fabricados en los sectores

comentados pone de manifiesto el dinamismo de las mismas, con relación al conjunto nacional. la excepción es la industria alimentaria y, en las regiones preferidas por el inversor extranjero -Madrid, Cataluña y Andalucía- la industria del papel y sus derivados.

La química catalana, la de material eléctrico de Cataluña y Madrid y la industria del automóvil -en las diferentes regiones españolas- ponen de manifiesto la relación existente entre buena parte de la inversión directa recibida y la dinámica exportadora.

La estructura de la importación española pone de manifiesto la elevada concentración de las mismas en Cataluña y Madrid, en cualquiera de los tres grandes grupos de sectores considerados.

Aunque las regiones mencionadas son el destino principal de la IDE, es precipitado afirmar que ésta sea la causa de la intensa actividad importadora de esas dos comunidades. Obviamente, el peso de la actividad económica, el tamaño del mercado y el nivel de renta de sus habitantes tenga mucho que ver con su volumen de importación.

A nivel global, la idea de cierta independencia entre importaciones e inversión directa se refuerza si comparamos la escasa participación de Andalucía en las compras exteriores españolas, con su participación en los flujos de inversión exterior.

Con todo, por sectores y regiones existen algunos casos en que la mayor penetración de capital extranjero está acompañada de más propensión a importar. Esto sucede en la industria química y de papel y derivados de cataluña, el sector de material de transporte de Castilla León y Madrid y el sector de minerales y productos no metálicos del país Vasco. por consiguiente, el efecto de la IDE sobre la actividad importadora -regional y sectorial- presenta resultados ambiguos.

De lo anterior parece deducirse que el inversor extranjero localiza su capital en regiones donde el sector objeto de la operación tiene ya un cierto peso; que las inversiones se están dirigiendo a sectores importantes dentro de la estructura exportadora española y estimulando su dinamismo comercial; y que -en aparente contradicción con lo anterior- las IDE se localizan en mayor proporción en las regiones desde las que se produce para el mercado nacional.

c. Control del mercado tecnológico

Una de las razones para realizar una inversión directa en el extranjero es mantener controlada la difusión de la tecnología desarrollada por la empresa. Licenciar la tecnología o rentabilizarla en terceros mercados mediante la exportación puede ser, en ocasiones,

alternativas no convenientes para la firma. En estos casos, establecer en otros países empresas subsidiarias permite mantener el monopolio de ciertas tecnologías y, desde esta posición, rentabilizarlas al máximo.

Es bien conocida desde hace años en España la relación directa que suele existir entre inversión extranjera y aportación de nuevas tecnologías y ha sido uno de los factores que, inicialmente, animó el proceso de liberalización de estas operaciones. Y en efecto, la vinculación entre desarrollo tecnológico e inversión directa parece haberse conseguido en España.

CUADRO 9

DISTRIBUCION DE LA INVERSION EN SECTORES DE (m.m. pesetas)

	INTENSIDAD TECNOLOGICA(*)			PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO:(*)		
	ALTA	MEDIA	BAJA	ALTA	MEDIA	BAJA
ANDALUCIA	18.009	2.114	92.927	96.965	12.259	3.826
ARAGON	21.571	10.578	19.444	29.230	21.033	1.330
ASTURIAS	869	586	470	988	624	313
BALEARES	380	1.603	109	416	1.605	71
CANARIAS	290	682	3.433	3.631	616	158
CANTABRIA	804	269	2.283	361	868	2.128
C. LEON	2.878	8.958	13.812	14.665	8.925	2.058
C. LA MANCHA	228	201	6.956	2.500	5.129	56
SCATALUÑA	206.327	50.412	187.113	308.676	92.273	643.103
C. VALENCIANA	10.076	2.604	24.978	31.297	2.853	3.508
EXTREMADURA	1	691	1.257	1.061	582	305
GALICIA	1.594	13.789	2.725	3.188	12.033	2.886
MADRID	78.404	22.265	106.757	102.199	77.607	27.820
MURCIA	630	408	4.049	2.129	409	2.549
NAVARRA	5.990	2.020	3.889	3.999	6.774	1.127
P. VASCO	17.511	3.677	30.847	26.264	13.975	11.496
RIOJA	6	3.597	193135	16.165	613	5.959
VARIAS	59.753	34.585	37.770	96.096	34.595	1.417
TOTAL	425.519	158.941	557.955	739.532	292.773	110.111

(*) La clasificación por intensidad tecnológica y nivel de productividad del trabajo proviene de CUADRADO. J.R. ET AL. El crecimiento regional español ante la integración europea, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid 1990.

FUENTE: Elaboración propia.

Análisis recientes del comportamiento de las empresas en España -con relación a las actividades de I+D- ponen de manifiesto la estrecha relación entre los sectores preferidos por el capital extranjero y la importancia de los mismos en el conjunto de la

actividad investigadora desarrollada por la industria española[11]. La Industria química, Material electrónico y Material de trasporte realizan casi dos tercios de los gastos totales en I+D realizados por la industria en nuestro país. A la misma conclusión puede llegarse a partir de los datos mostrados en el Cuadro 9, en donde puede apreciarse que los más cuantiosos volúmenes de IDE se dirigen a sectores y regiones de mayor intensidad tecnológica.

En igual sentido, pueden interpretarse los resultados del análisis de la inversión directa de acuerdo con la clasificación sectorial basada en la productividad del trabajo, ya que son las actividades de productividad más elevada las que reciben la mayor proporción de inversión directa. Las diferencias en el volumen de inversión que se reparte entre los sectores de productividad alta, media y baja son, además, muy importantes, En todas las regiones más atractivas para el capital extranjero dominan las inversiones en los sectores de productividad alta, siendo esta situación especialmente acusada en la Comunidad Valenciana, Andalucía y Cataluña.

d. Aprovechar los recursos naturales

Una de las motivaciones tradicionales de la inversión directa en el exterior es asegurarse el abastecimiento de determinadas materias primas escasas en el país de origen de la inversión. este tipo de inversión, como hemos visto, no se verifica en nuestro país.

Sin embargo, hay determinadas inversiones que de manera más indirecta pueden estar vinculadas al aprovechamiento de los recursos naturales del país receptor de la inversión. En efecto, hay industrias -como la alimentaria- que utilizan intensivamente recursos naturales. Las inversiones en este tipo de sectores, aunque no puede afirmarse que pretendan asegurarse el aprovisionamiento de materias primas, pueden tener de forma menos clara esta motivación. La diferencia con relación a las primeras es que -en este último caso- en vez de abastecer la industria del país de origen de los recursos naturales necesarios para la producción, se desplaza la industria al país que posee los recursos.

Si se considera aceptable clasificar de industrias intensivas en la utilización de recursos naturales al Material de construcción, alimentación, textil, cuero y calzado, madera y muebles y papel y cartón, puede afirmarse que es aún muy importante, aunque no mayoritaria, la inversión directa recibida por la economía española en sectores intensivos en el empleo de estos recursos. La importancia de la industria alimentaria, la de papel y derivados y materias de construcción para el inversor extranjero explican esta situación.

(11) MELLA, J.M. Y LOPEZ, M.A., "Inversiones directas extranjeras y dinámica regional en España", Boletín de Información Comercial Española, nº 2230, Abril 1990, pp. 1643-1656.

Las regiones con un menor nivel de desarrollo son las que reciben en mayor medida este tipo de inversiones. Las inversiones que reciben Andalucía, Canarias, Castilla-La Mancha, Extremadura, La Rioja y la Comunidad Valenciana son -en su mayor proporción- Intensivas en recursos naturales. Por el contrario, las inversiones que reciben Madrid y Cataluña tienen una importancia mínima en tales sectores.

No obstante lo dicho, habría que hacer una precisión importante respecto a la calificación de los sectores productivos intensivos o no intensivos en recursos naturales. El nivel de agregación con el que estamos trabajando es bastante elevado e impide conocer con exactitud el tipo de actividades concretas que reciben inversiones directas. de ahí que convenga aceptar con al debida cautela las anteriores afirmaciones.

En cualquier caso puede insistirse en la evidencia -más arriba comentada- relativa al poco interés del inversor extranjero por el sector primario español. Esto quiere decir que España, en este sentido, ha dejado de recibir las inversiones que son típicas de un país poco desarrollado.

CONCLUSIONES

De acuerdo con lo expuesto, son varias las conclusiones que pueden apuntarse:

1. La elevada y creciente dependencia de la economía española de los capitales exteriores, para completar su ahorro y financiar la inversión y el déficit comercial.

2. El protagonismo cada vez más absoluto de la CEE como origen de la inversión directa en españa, el menor atractivo que, como destino de las inversiones comunitarias, podría llegar a tener nuestro país como consecuencia de los acontecimientos políticos y económicos vividos en los últimos meses en Europa, plantea riesgos importantes dada la señalada dependencia española del capital y la tecnología exterior.

3. La inversión directa extranjera potencia los desequilibrios regionales de nuestro país. en efecto, el inversor extranjero muestra una clara preferencia por las regiones más desarrolladas, que ofrecen un mercado más amplio y concentrado y una buena infraestructura de servicios. La inversión directa en España se orienta Hacia Madrid, el eje Mediterráneo (con la excepción de Murcia y, en menor

medida, de la Comunidad Valenciana) prolongándose hacia Andalucía (donde hay que tener en cuenta el gran tamaño de la región); y el Valle del Ebro. La Cornisa Cantábrica y el interior de la Península son espacios poco relevantes para el inversor.

4. La inversión directa extranjera recibida por nuestro país no responde a las características de las recibidas por los países menos desarrollados. La inversión se concentra en sectores industriales de demanda media o fuerte y con productividad y tecnología media o alta. Además, es importante la vinculación de algunos de los recursos naturales locales. No obstante, las operaciones que se registran van más allá de la simple explotación de los mismos, puesto que las industrias transformadoras se localizan en nuestro país.

5. En línea con lo apuntado en el párrafo anterior, en el caso de españa, las inversiones recibidas no se dirigen a sectores o regiones donde el coste de la mano de obra es menor, ni a actividades intensivas en mano de obra; sino todo lo contrario: los inversores extranjeros contratan mano de obra cualificada y convenientemente remunerada. Aunque, sin duda, los costes salariales -para un mismo sector- son inferiores en España que en los países centrales de la CEE.

6. Finalmente, debe señalarse que la inversión directa extranjera viene dirigiéndose a importantes sectores de la estructura exportadora española, estimulando su dinamismo comercial; si bien se localiza en mayor proporción en las regiones abastecedoras del mercado nacional.

La orientación de las inversiones y los nuevos ejes de desarrollo

El análisis del comportamiento sectorial y espacial de las inversiones industriales constituye un excelente instrumento para definir los cambios en curso, dentro del sistema productivo, y las zonas económicamente se muestran más dinámicas. Las inversiones, y muy especialmente las calificadas como nuevas, es decir, las que corresponden a la apertura de nuevas factorías, anticipan el futuro.

La información disponible en España para estudiar la inversión industrial de forma desagregada -sectores y regiones o provincias- es muy limitada. Algunas comunidades autónomas están empezando a ofrecer datos propios, pero la única fuente que en la práctica cabe utilizar para obtener una visión de conjunto son los datos del Registro de Establecimientos Industriales (REI) del Ministerio de Industria y Energía, que si bien presenta deficiencias de cobertura, especialmente en cuanto a las inversiones en ampliaciones y reformas, es la única que permite desagregar geográficamente las corrientes de inversión. Sus valores absolutos no son fiables, pero constituyen -a pesar de todo- un buen indicador de las diferencias de comportamiento regional.

El estudio realizado a partir de esta información por Cuadrado y Aurioles para el período 1980-1987, aporta detalles muy interesantes sobre el tema y de él se deducen varias conclusiones entre las cuales destacaríamos dos. La primera es que el caso español guarda bastante similitud con otros análisis del movimiento industrial realizados en Europa en dos sentidos.

Por un lado, en que las áreas industriales metropolitanas que tenían una estructura más diversificada han sido las que antes han logrado recuperar su dinamismo inversor y la renovación de su tejido industrial una vez superada la fase más dura de la última crisis, cosa que apenas ha ocurrido con mucha mayor dificultad en las regiones de vieja industrialización muy especializadas en algunas producciones en retroceso , como la siderurgia, la minería, la construcción naval y otros sectores básicos. Y, por otro, en que las regiones que aparecen como más atractivas para nuevas localizaciones industriales son, prácticamente siempre, aquellas que están bien situadas geográficamente y que, además tienen una composición industrial mixta, sin el predominio de grandes empresas ni de sectores con problemas. En bastantes casos, esto puede coincidir incluso con regiones que no pueden considerarse muy industrializadas, e incluso con algunas zonas y núcleos urbanos

cuya tradición industrial es bastante limitada

La segunda conclusión de cierta envergadura que surge del citado estudio es que, durante el período 1980-87, las provincias que obtuvieron una posición más destacada en cuanto a la creación y/o atracción de nuevas empresas (ver mapa nº1) coinciden en gran medida con dos de los grandes ejes que la evolución reciente de la economía española está reforzando: el del Arco Mediterráneo, desde Gerona hasta Almería e incluso Málaga, con indicadores de intensidad de nuevas inversiones particularmente altos en los casos de Barcelona y Valencia y el del Valle del Ebro, desde el Mediterráneo hasta Navarra y Alava, con un centro de atracción más destacado en Zaragoza. Al margen de estos ejes, Madrid aparece asimismo en una posición destacada, y alcanzan un indicador positivo las provincias de Toledo -que evidentemente se beneficia de su proximidad a la capital-, Cádiz y Sevilla (particularmente en 1986-87) y Vizcaya (desde 1985, ya que anteriormente apenas registraba inversiones en nuevas empresas o factorías).

Cuando se toman como referencia no sólo las inversiones nuevas sino también las ampliaciones, el mapa anterior registra algunas incorporaciones (mapa nº2) al tiempo que desaparecen dos de las provincias del mediterráneo sur, sin que por ello experimente cambios radicales. Frente a la relativamente amplia dispersión de las inversiones en nuevas industrias, durante el período 1980-87 las inversiones de ampliación y renovación se concentraron -como por otra parte era lógico- en las zonas industriales tradicionales de país. De ahí que Vizcaya, Guipúzcoa, Alava, Barcelona, Madrid, Navarra y Valladolid ocupen posiciones destacadas, a las que también se suman, aunque a cierta distancia, La Coruña, Pontevedra, Sevilla, Cádiz y Huelva.

Los mapas adjuntos reflejan, de forma simplificada, pero posiblemente más clara, los resultados del estudio de la orientación de las inversiones nuevas y de las totales (incluyendo, por tanto las de ampliación y renovación), de acuerdo con la fuente citada.

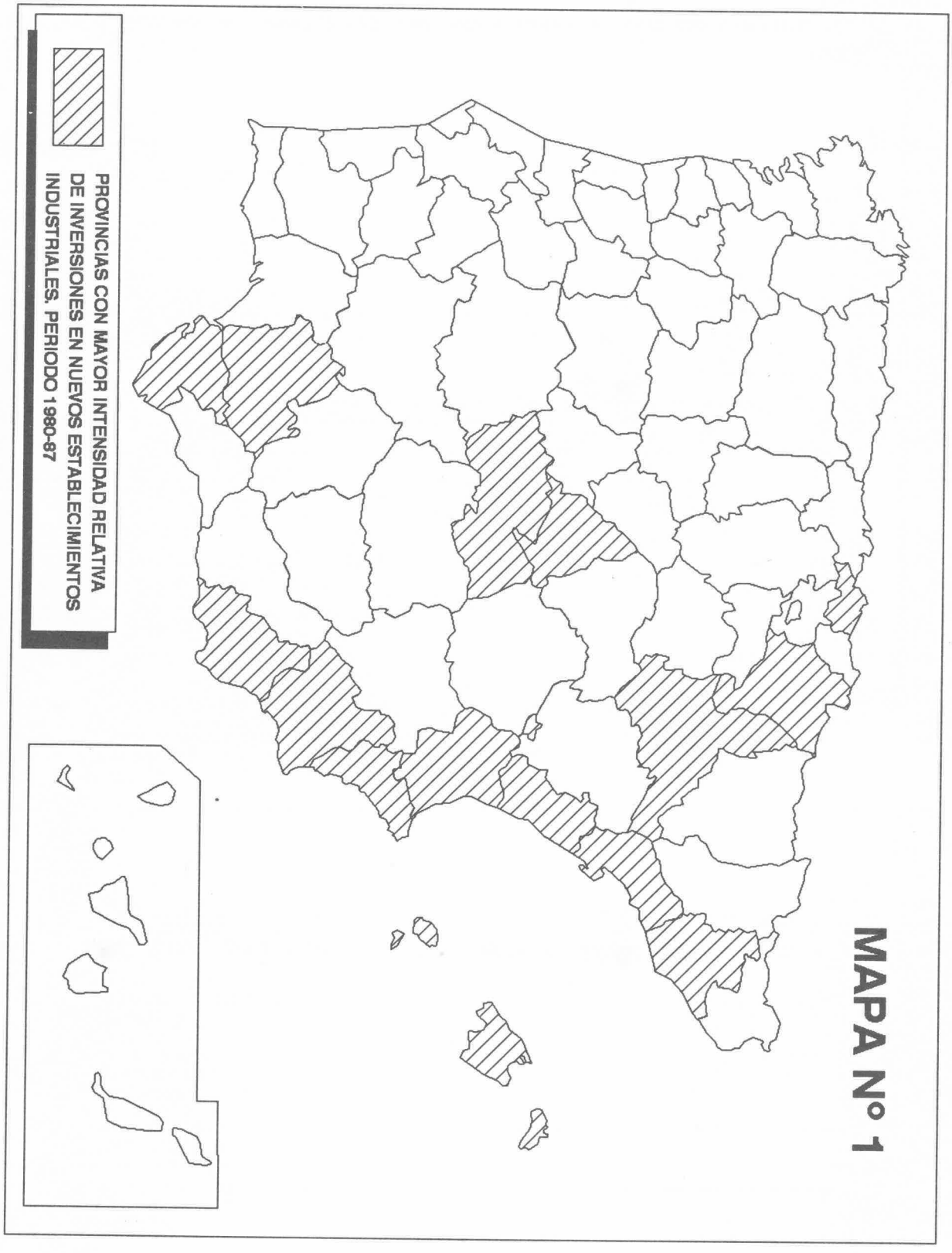
En cuanto a las inversiones extranjeras, la información disponible se refiere a las inversiones directas (IDE) y en inmuebles (IEI). En este contexto, sin embargo, no todas las regiones ofrecen el mismo grado de atractivo para el capital extranjero que, con independencia de otros factores -como las políticas de incentivos o la intervención más o menos directa de las autoridades-, suele dirigirse a los sectores y regiones donde existen mayores posibilidades de expansión y rentabilidad. Los cuadros adjuntos ofrecen la distribución regional de las IDE y de las IEI en el período 1986-88. Cataluña (y, dentro de ella, Barcelona) y Madrid absorben más de las dos terceras partes de las IDE totales, seguidas a considerable distancia por Andalucía (Málaga, Sevilla, Cádiz), Aragón, el País Vasco, la Comunidad Valenciana, Castilla-León (esencialmente, Valladolid) y la Rioja. Las IEI se localizan básicamente en el Arco Mediterráneo y Madrid. Se aprecia, pues, a pesar de los límites que suponen los datos utilizados y el período tomado en consideración, una

sustancia coincidencia con la orientación que ha seguido la inversión total, antes examinada.

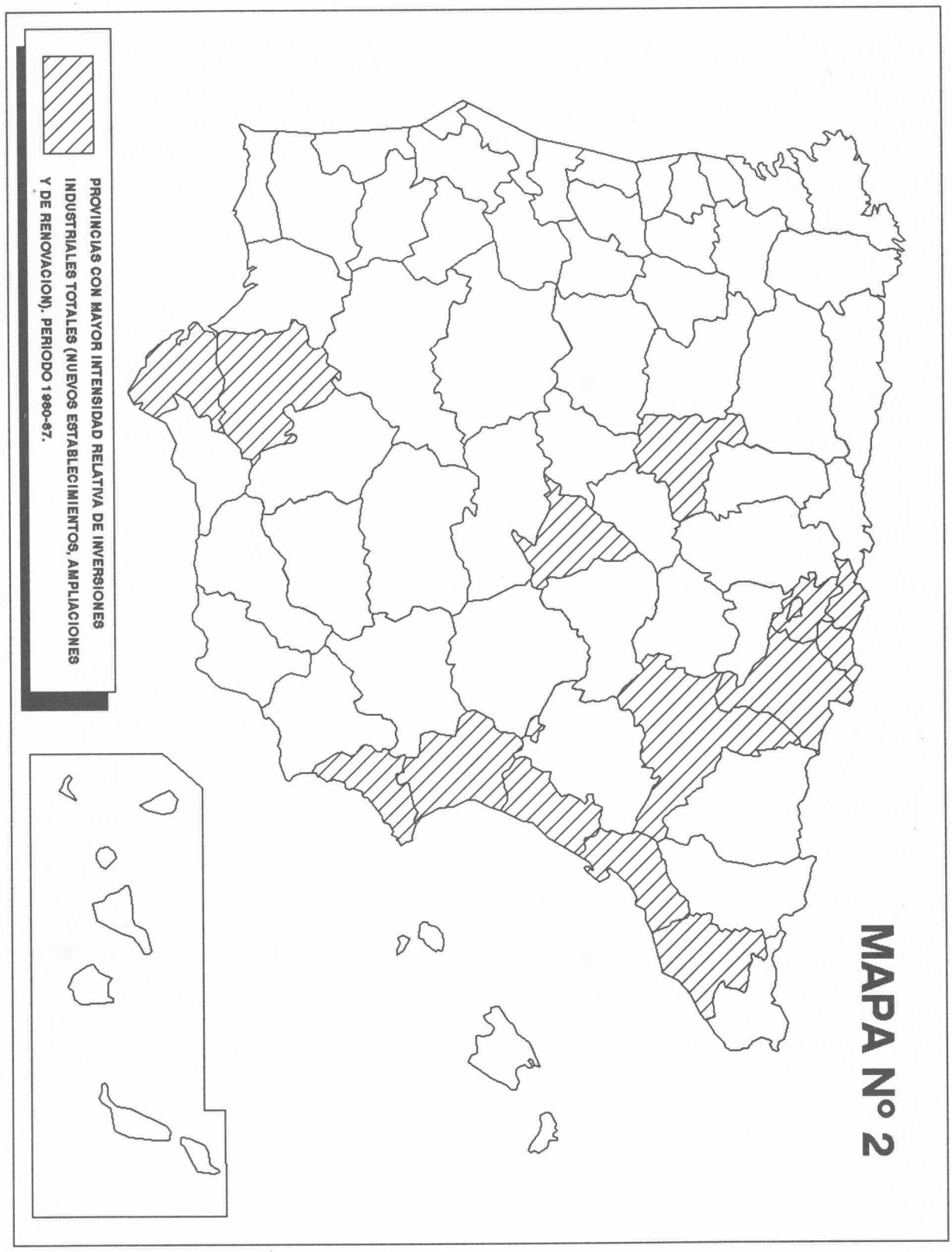
Juan R. Cuadrado

Notas

(1) Véase: J. Aurioles y J.R. Cuadrado: La localización industrial en España. Factores y tendencias. Estudios de la Fundación FIES, Madrid, 1989, cap. 3 y 4. En dicho libro figuran -asimismo- cinco estudios más detallados referidos a: Cataluña, Galicia, Madrid, País Vasco y la Comunidad Valenciana.


PROVINCIAS CON MAYOR INTENSIDAD RELATIVA
DE INVERSIONES EN NUEVOS ESTABLECIMIENTOS
INDUSTRIALES. PERIODO 1980-87

MAPA Nº 1


PROVINCIAS CON MAYOR INTENSIDAD RELATIVA DE INVERSIONES INDUSTRIALES TOTALES (NUEVOS ESTABLECIMIENTOS, AMPLIACIONES Y DE RENOVACION). PERIODO 1980-87.

MAPA Nº 2

DISTRIBUCION REGIONAL (%) DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS (1986-88)

	INDUSTRIA	CONSTRUCCION	SERVICIOS	TOTAL
CATALUNA	42,22	25,58	18,21	28,85
MADRID	13,76	38,11	57,09	39,21
PAIS VASCO	3,89	0,01	1,36	2,20
ARAGON	5,82	1,90	0,31	2,58
ANDALUCIA	3,84	10,58	7,99	6,15
VALENCIA	2,67	1,65	1,51	1,88
CASTILLA-LEON	2,44	0,00	0,26	1,62
LA RIOJA	2,10	0,00	0,29	1,04
GALICIA	1,23	0,02	0,38	0,82
CASTILLA-LA MANCHA	1,03	0,00	0,12	0,63
NAVARRA	0,71	0,00	0,71	0,88
CANTABRIA	0,44	0,00	0,71	0,88
CANARIAS	0,37	8,12	1,84	1,38
ASTURIAS	0,23	0,00	0,06	0,13
EXTREMADURA	0,15	0,00	0,03	0,14
MURCIA	0,05	0,14	0,20	0,14
BALEARES	0,04	0,19	3,10	1,51
VARIAS	19,01	13,70	5,88	10,56

Fuente: Inversiones directas extranjeras y dinámica regional en España (López y Mella, 1990) BICE, nº 2230.

DISTRIBUCION REGIONAL (%) DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS EN INMUEBLES (1986-88)	
ANDALUCIA	51,2
CANARIAS	15,2
COMUNIDAD VALENCIANA	9,9
BALEARES	8,6
CATALUÑA	6,1
MADRID	5,0
MURCIA	3,0
ASTURIAS	0,2
EXTREMADURA	0,2
CASTILLA-LA MANCHA	0,1
PAIS VASCO	0,1
GALICIA	0,1
NAVARRA	0,1
RIOJA, LA	0,1
CANTABRIA	0,1
CASTILLA Y LEON	0,0
ARAGON	0,0

Fuente: Inversiones extranjeras en inmuebles y dinámica regional del eje medirerráneo español (Mella y López, 1990). BICE, nº 2244.

EL COMERCIO EXTERIOR DE LAS REGIONES ESPAÑOLAS(1)

José María Mella Márquez

La integración de España a la CEE ha estimulado fuertemente el proceso de liberalización e internacionalización de la economía española y ha afectado de forma decisiva a la evolución del comercio exterior de España y de sus diferentes regiones.

El hecho fundamental que preside la evolución del comercio exterior de España -desde su incorporación a la CEE- es por un fuerte incremento de las importaciones- especialmente de bienes de equipo, necesarios para renovar la estructura productiva- que ha venido motivado por la elevada expansión de la demanda interna, la revaluación efectiva de la moneda y el desmantelamiento del sistema de protección comercial. En la actualidad, a la luz de los datos relativos al primer semestre del año 90, se vine observando -como consecuencia, sin duda, del menor crecimiento de la economía española- una desaceleración cada vez mayor de las importaciones, lo que está comportando el estrechamiento progresivo del déficit comercial.

La fuente directa de los datos estadísticos sobre comercio exterior es la Dirección General de Aduanas, en cuyos registros queda grabada la imformación sobre exportaciones e importaciones de mercancías. La regionalización del comercio exterior por provincia de origen y destino de las mercancías es la más precisa -aunque no esté exenta de inconvenientes o limitaciones- para captar el grado de apertura de una economía y analizar las interconexiones existentes entre el comercio con el con el extranjero y e sistema productivo regional. Esa es la razón por la que se ha optado por utilizar la clave provincia de origen y destino, asignándola posteriormente a la Comunidad Autónoma correspondiente.

Tanto las exportaciones como las importaciones vienen expresadas en valores C.I.F., para los 13 sectores manufactureros de la clasificación NACE-CLIO R-25 del Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC)(2).

Las representaciones de las diferentes regiones españolas para los diversos sectores de demanda fuerte, media y débil -en los años 1985 y 1989- figuran en los gráficos 1, 2, y 3. Cada región -en el año 1985- incorpora entre paréntesis dos valores: el cociente de localización(3) y el índice del saldo relativo(4). En el año 1989, las regiones solamente vienen definidas por el índice del saldo relativo. El Cuadro 1 complementa la información de los gráficos, aportando una visión interregional: los cambios de la participación de las

regiones en el comercio exterior de España.

Sectores de demanda fuerte

Dos son las regiones, Cantabria y Castilla-La Mancha, que presentan fuertes especializaciones internas y externas (Gráfico 1). Puede observarse que estas regiones poseen una cierta competitividad, pero en retroceso durante el período. Sus especializaciones, en los segmentos más tradicionales del sector -química básica e industrial- juntamente con una oferta que no es lo suficientemente completa y deversificada en relación con la demanda interna y la reducción progresiva de las medidas proteccionistas, explican que las posiciones competitivas de estas regiones se hayan visto erosionadas.

Las especializaciones internas de Andalucía y Navarra no son importantes, si bien -particularmente la segunda- muestra un buen comportamiento externo. La ventaja competitiva de Andalucía no es pues significativa: produce y exporta poco en relación a otras regiones y pierde cuota de mercado en favor de sus regiones competidoras (Cuadro 1). Navarra, en cambio -especialmente en material eléctrico- muestra un ventaja competitiva notoria, presenta una orientación exportadora y gana peso en el comercio exterior nacional.

Las regiones de Madrid y Cataluña se hallan muy especializadas en los sectores de demanda fuerte y con elevados saldos deficitarios. Las dos regiones muestran un elevado comercio intraindustrial e incrementan -sobre todo Cataluña- su cuota exterior de mercado.

Sectores de demanda media

Existe una serie de regiones que observan una buena especialización interna y externa en los sectores de demanda media (Gráfico 2). Aragón y Navarra exhiben una fuerte posición exportadora -en concreto, en las ramas de material de transporte y alimentación-; si bien con una fuerte penetración de importaciones (sobre todo en la primera), producto de la mayor diversificación y especialización sectorial. Andalucía y La Rioja presentan -en el sector de alimentación- una vocación más doméstica en sus ventas, que podrán preservar en el futuro mientras la penetración de las importaciones se mantenga a un nivel reducido.

Por otra parte, aparecen un conjunto de regiones (el País Vasco, Asturias, Cantrabria, Valencia y Murcia) -no especializadas en estos sectores de demanda media- que sostienen sus saldos exteriores, debido a una ventaja comparativa nacional (las regiones se benefician del efecto nacional, producto del carácter excendetario de los sectores de la alimentación, caucho y plásticos) y a una ventaja locacional (por un saldo neto regional positivo en

material de transporte). Son regiones, sin embargo, de relativamente baja capacidad exportadora y poco penetradas por las importaciones (Cuadro 1).

CUADRO 1

CAMBIOS EN LA PARTICIPACION DE LAS REGIONES EN LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE ESPAÑA, POR SECTORES DE DEMANDA (1985-1989)

REGIONES	S.D.F.		S.D.M.		S.D.D.		TOTAL MANUFACTURAS	
	X	M	X	M	X	M	X	M
ANDALUCIA	-1,92	-0,94	-4,53	-0,94	-0,31	-3,33	-2,35	-1,88
ARAGON	0,08	0,06	2,62	2,56	0,02	-0,12	1,88	1,28
ASTURIAS	-0,17	-0,16	0,4	-0,31	-1,26	-0,74	-0,84	-0,47
BALEARES	0,05	0,02	0,51	2,32	-0,28	-0,03	0,06	0,98
CANARIAS	-0,44	-0,87	-0,64	-2,48	-0,21	-0,02	-0,41	-1,02
CANTABRIA	0,22	0,33	0,09	-0,28	-0,63	-0,42	-0,13	-0,12
CAST. LEON	-0,22	0,65	2,31	-2,05	0,24	-0,53	1,52	-0,19
CAST. MANCHA	0,05	-0,07	-0,27	1,02	0,38	0,15	-0,01	0,51
CATALUÑA	4,5	4,6	0,35	1,21	3,07	7,41	2,26	3,42
EXTREMADURA	0,01	-0,24	0,02	-0,9	0,22	0,14	0,1	-0,34
GALICIA	0,27	-0,39	-1,16	2,09	-0,24	-1,19	-0,6	0,39
MADRID	0,49	2,68	-1,47	2,83	0,39	2,47	-0,05	2,66
MURCIA	-0,29	-0,53	-0,42	0,05	-0,17	-0,35	-0,16	-0,29
NAVARRA	1,26	0,03	0,98	-0,4	0,31	0,23	1,06	0,1
VALENCIA	-7,68	-3,9	-1,61	-3,53	3,57	0,62	-2,24	-2,61
P. VASCO	-0,57	-1,04	-0,85	-0,61	-6,23	-4,42	-3,21	-2,15
LA RIOJA	-0,03	-0,06	-0,13	0,06	0,18	0,25	0,02	0,05

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de la Dirección General de Aduanas.
S.D.F.: Sectores de demanda fuerte; S.D.M.: Sectores de demanda media;
S.D.D.: Sectores de demanda débil.
NOTA: Las pérdidas y ganancias de participación regional no suman cero, debido a la existencia de una parte del comercio de la que se ignora su asignación territorial.

También pueden observarse regiones, como Canarias y Madrid, que se encuentran especializadas en sectores (Alimentación, en la primera región; maquinaria, papel y artes gráficas, caucho y plásticos, en la segunda) de pobre dinámica exportadora, abastecedores de los mercados locales de consumo final y que pueden verse afectados -dado el ritmo importador, en especial en el caso de Madrid- por la competencia exterior.

Por último, Baleares y Castilla-La Mancha sufren una importante penetración importadora -la primera región, en la rama de la alimentación, y la segunda en caucho y plásticos- y adolecen de una débil capacidad comercializadora en el exterior, si bien son regiones no especializadas en sectores de demanda media. Mención especial merece el caso

de cataluña, que sufre en estos años una inversión drástica en su tradicional situación de superávit comercial en los sectores de demanda media; experimentando fuertes disminuciones de las exportaciones e incrementos importantes de las importaciones, muy en especial en los sectores de la alimentación, y el papel y derivados.

Sectores de demanda débil

Las regiones más especializadas en estos sectores (gráfico 3) están experimentando un fuerte impacto negativo de la competencia exterior, muy particularmente el País Vasco, Cantabria y, en menor medida, La Rioja. Otras regiones (Valencia y Navarra) -también muy especializadas, tanto interna como externamente- soportan mucho mejor la apertura al comercio internacional. Se trata en este caso de los sectores de minerales metálicos y siderometalurgia, minerales y productos no metálicos; textil, vestido y calzado; madera, corcho y otras manufacturas, muy expuestos a la competencia de países terceros. En su contrario, las regiones (el País vasco, Cantabria y la Rioja), más penetradas por la competencia externa y con menos presencia en los mercados internacionales, son las que se han visto más seriamente dañadas.

Las regiones menos especializadas en los sectores de demanda débil (Madrid, Cataluña, Canarias, Andalucía, Murcia y Castilla-León) sufren también un fuerte empeoramiento de sus saldos exteriores; excepto en aquellos casos Extremadura y Castilla-La Mancha) de economías más volcadas en el mercado interno y menos penetradas por las importaciones (cuyo aislamiento les permite por el momento mantener sus posiciones comerciales) o bien en el caso de Galicia, que consigue defenderse en mercados exteriores ya captados con anterioridad (correspondientes a las ramas de la siderometalurgia y de minerales y productos no metálicos).

RECAPITULACION

Desde un punto de vista genérico, de cuanto antecede, puede deducirse que es necesario analizar conjuntamente la especialización interna y externa de los sistemas productivos regionales para poner en evidencia la sensibilidad a los cambios derivados de los procesos de internacionalización y competitividad crecientes a que se ven sometidas las economías. Efectivamente, el análisis realizado ha permitido apreciar cuáles son los sectores fuertes y débiles y cuál es su localización regional.

Las regiones desarrolladas (Madrid y Cataluña) -a pesar de ser altamente importadoras- son las que más cuota de mercado ganan, especialmente en los sectores de demanda fuerte en los que están especializadas.

GRAFICO 1

SECTORES DE DEMANDA FUERTE

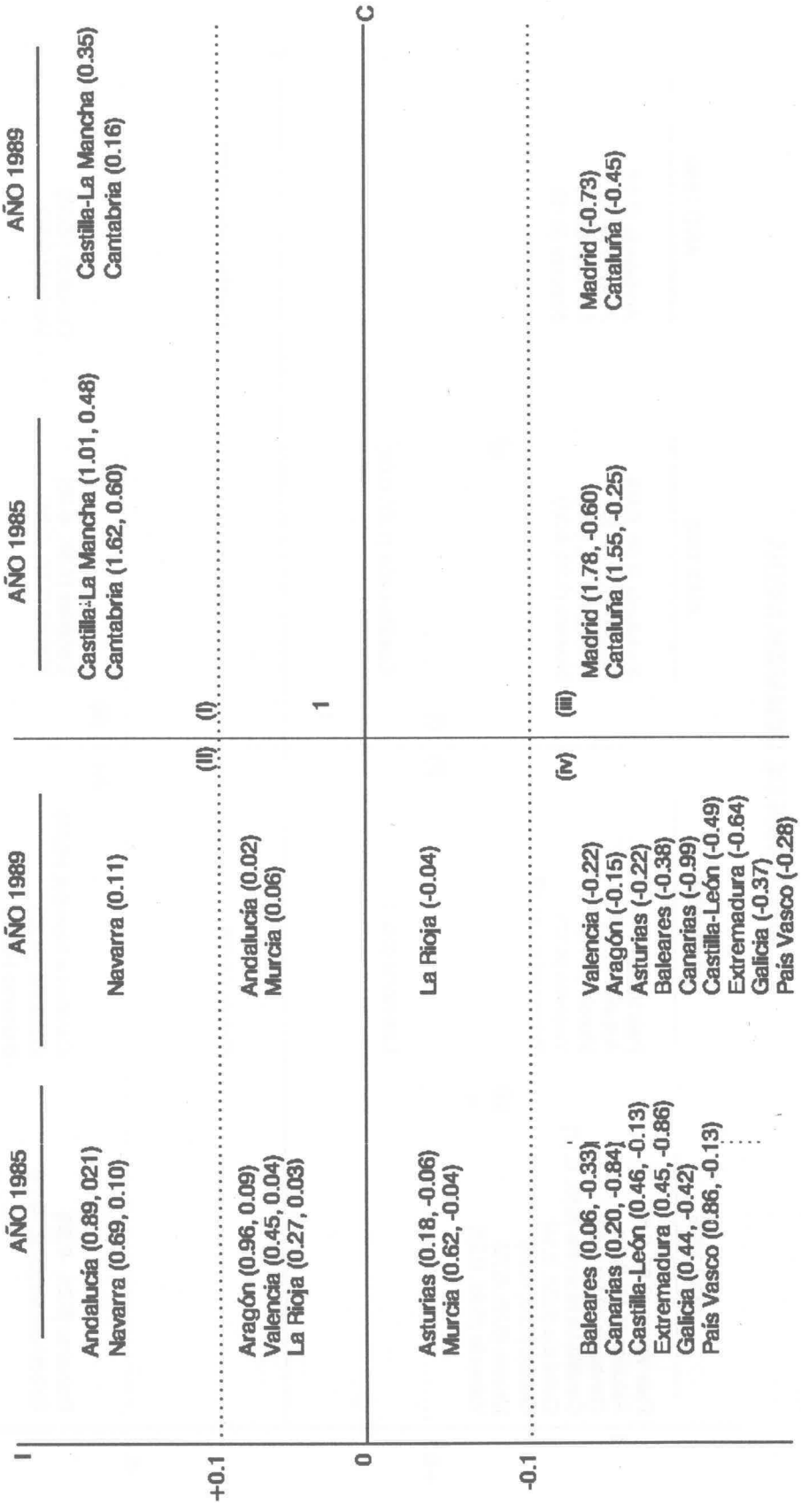


GRAFICO 2

SECTORES DE DEMANDA MEDIA

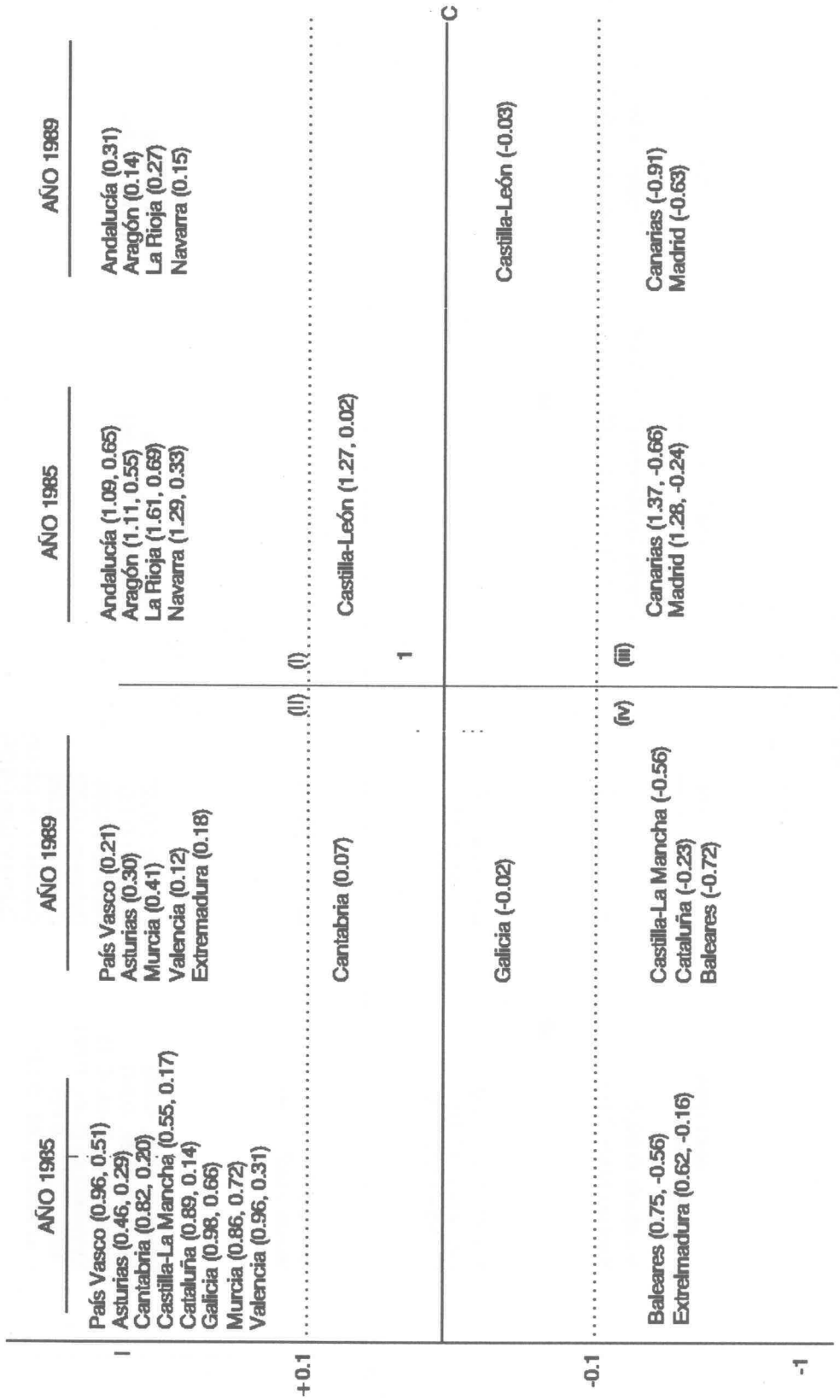
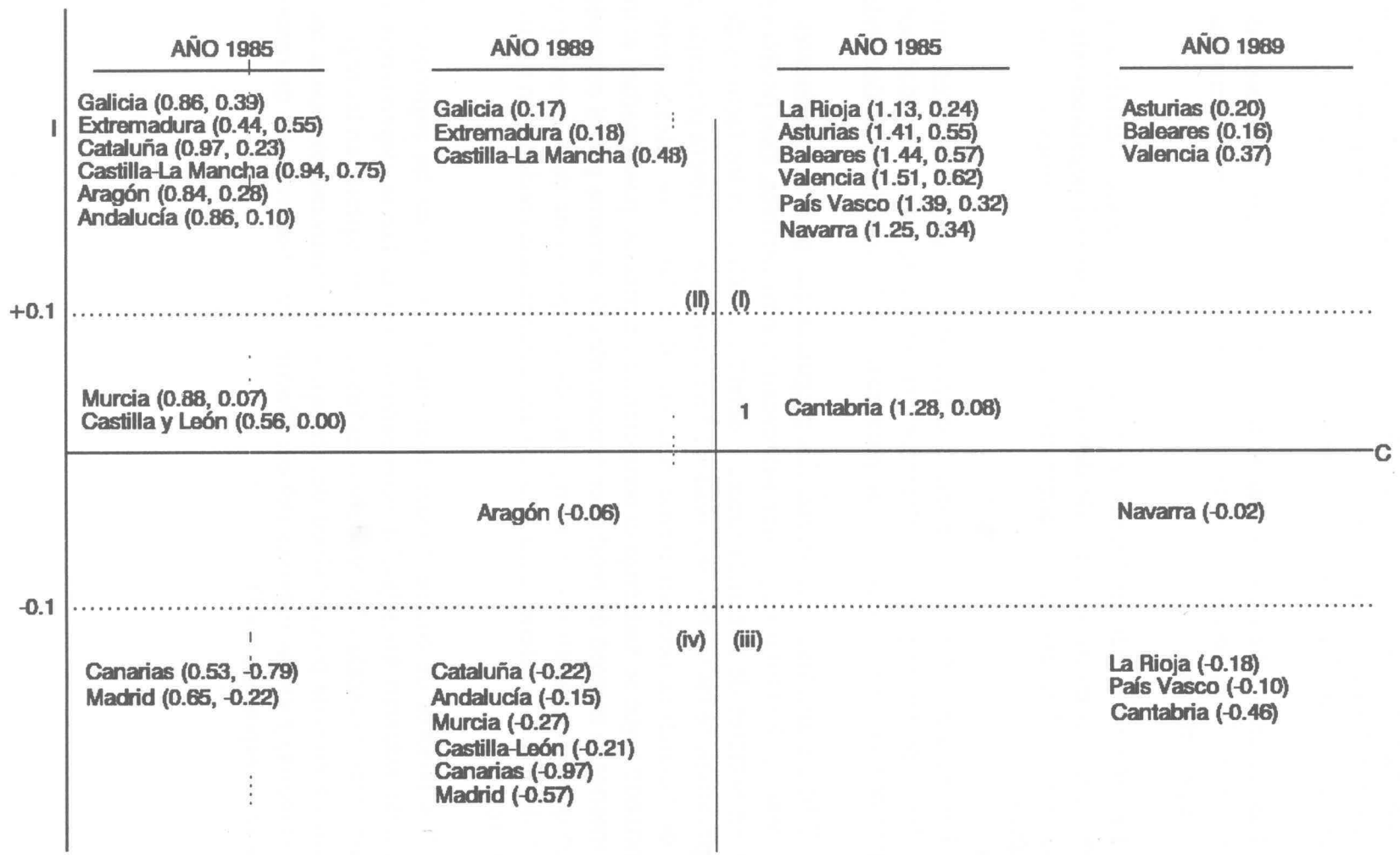


GRAFICO 3

SECTORES DE DEMANDA DEBIL



Las regiones del valle del Ebro (Navarra y Aragón) ganan también cuota de mercado en los sectores de demanda fuerte, pero sobre todo en los de demanda media (material de trasporte, Aragón) que poseen un importante peso en sus estructuras productivas.

Las regiones del eje Mediterráneo (como Baleares) mantienen cuota de mercado en los sectores de demanda media y -en el caso de Valencia- en los de demanda débil en los que está especializada.

Las regiones industrializadas en declive (País Vasco, Cantabria y Asturias), muy especializadas en los sectores de demanda débil, se ven negativamente afectadas -sobre todo, en la siderurgia- por la competencia- vía precios- de países terceros y las reducciones arancelarias.

Las regiones atrasadas no están especializadas - ni interna ni externamente- en sectores de demanda fuerte y se ven afectadas prácticamente en su totalidad por pérdidas de la cuota de mercado o con problemas para mantenerla en sectores de demanda media y débil.

Cabría plantearse, finalmente, dos preguntas que parecen pertinentes: ¿seguirán estas tendencias en el futuro o pueden sobrevenir nuevos cambios, ante posibles riesgos de caída de los sectores de demanda media y débil? y ¿cuáles son los factores de competitividad explicativos de los hechos observados?. La respuesta a la primera pregunta -general y breve- es de naturaleza necesariamente condicional: el futuro de tales sectores no pude estar vinculado a que se mantenga la competencia vía precios -pues quedará el mercado, incluso el interior, a merced de productor procedentes de terceros países competidores directos-, sino que deben reestructurarse en profundidad, -por la vía de la inversión en innovaciones tecnológicas y de diseño- para afrontar una competencia creciente en sus tramos específicos de oferta.

Los factores de competitividad fundamentales son: en las regiones desarrolladas (un elevado esfuerzo investigador acompañado de una fuerte dependencia tecnológica, las economías de escala y las producciones intensivas en capital), en las regiones del Valle del Ebro (la elevada productividad del trabajo y una relativamente buena tecnificación de la producción) y en las regiones del eje Mediterráneo (las ventajas de costes laborales y la tradición exportadora)(5).

NOTAS

(1) Este trabajo es una síntesis de CUADRADO, J.R., MELLA, J.M., DEL RIO, C., "Adaptation of the industrial regional supply to international tendencies in demand. The case of Spain". 30th EUROPEAN CONGRES R.S.A., Istambul, 28th to 31st of August, 1990.

(2) A los efectos de una mayor eficacia expositiva, los sectores se han agregado -como ya viene siendo habitual- en tres grandes grupos, que serán llamados de demanda fuerte, media y débil; aunque se haga referencia en el texto a algunos sectores específicos cuando presenten comportamientos muy particulares. Esta clasificación responde a una agrupación establecida en función de la tasa de crecimiento de la demanda en un amplio mercado formado por los países de la C.E.E., Estados Unidos y Japón (ECONOMIE EUROPEENNE, Nº 25, 1985). Los sectores de demanda fuerte son Químicas, Máquinas de oficina y Material eléctrico; los de demanda media son Maquinaria, Material de transporte, Alimentación, Papel y derivados, Caucho y plásticos; y los de demanda débil son Minerales metálicos y siderometalurgia, Minerales y productos no metálicos, Productos metálicos, Textil, vestido y calzado, Madera, corcho y otras manufacturas.

(3) El cociente de localización (c) mide la especialización interna del sistema productivo regional, mediante la comparación del tamaño relativo de un sector en una región con el tamaño relativo del mismo sector a nivel nacional. El ratio se ha calculado utilizando el Valor añadido bruto. La mayor o menor especialización sectorial de una región vendrá dada por el mayor o menor valor del cociente, que será obviamente mayor, igual o menor que la unidad.

(4) El índice del saldo relativo (I) mide la especialización externa, que permite apreciar los sectores en los que una región es relativamente excedentaria y/o deficitaria. Se calcula a través de la proporción del saldo en el total de los intercambios comerciales de la región.

(5) CUADRADO, J.R., ET AL. "El crecimiento regional español ante la integración europea". Ministerio de Economía y Hacienda, Instituto de estudios de Prospectiva, Madrid, 1990.

Impacto de la crisis del Golfo sobre las regiones españolas (*)

José María Mella Márquez

I. Introducción

El sector energético español es extraordinariamente vulnerable a las elevaciones del precio del petróleo, lo que provoca un impacto directo en el conjunto de la economía. Las razones son bien conocidas: la fuerte concentración del balance de energía primaria en el petróleo, la gran intensidad de consumo del mismo, la escasa diversificación geográfica en el abastecimiento del crudo y la reducida capacidad de sustitución -de esta materia prima por otras alternativas- demostrada a lo largo del tiempo por el sistema productivo español.

En un CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA anterior (nº 42, septiembre 1990) se analizó -por los profesores Iranzo y Raymond- el impacto de la elevación de los precios del petróleo sobre la economía española. En este artículo se analiza el mismo problema, pero desde una vertiente regional, habida cuenta de las notorias disparidades existentes en la geografía económica de España tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda de energía.

La hipótesis básica que se sostiene es que la nueva estructura de precios posee un impacto regional heterogéneo; esto es, todas las regiones verán encarecerse sus facturas energéticas, pero unas en mayor grado que otras. Ello supone que el efecto inflacionista derivado de la crisis del Golfo provoca distintas elevaciones de costes por regiones, según la estructura productiva de las mismas y sus correspondientes requerimientos energéticos.

II. Producción y consumo regional de energía primaria

La vulnerabilidad de la economía española -ante una coyuntura como la presente- hace que una crisis energética se convierta en una crisis económica de envergadura. Un

(*) Agradezco al prof. J.L. Raymond la ayuda prestada para la realización de este trabajo. La responsabilidad de lo que se afirma en él mismo es, no obstante, exclusivamente del autor.

dato elocuente es el escaso grado de autoabastecimiento de energía primaria de España, que sólo alcanza el 35,4% del consumo interior bruto (muy inferior a la media de los países de la CEE, 54,5%) y consiguientemente, un elevado grado de dependencia.

Ahora bien, este escaso grado de autoabastecimiento general del país es altamente desigual desde el punto de vista regional (Cuadro 1). Así, se encuentran regiones sin ningún nivel de autoabastecimiento regional como Madrid y Canarias, con un muy bajo nivel de autoabastecimiento (Murcia, el País Vasco, Cantabria, La Rioja, la Comunidad Valenciana, Baleares y Andalucía) y con un nivel relativamente bajo de autoabastecimiento (Castilla-La Mancha); en cambio, hay otras regiones con un aceptable o muy elevado nivel de autoabastecimiento como Cataluña, Asturias, Aragón, Galicia, Castilla y León y, por último, Extremadura.

La razón de tal comportamiento reside en las profundas diferencias regionales existentes entre la producción y el consumo de energía primaria que provoca que solamente unas pocas regiones sean energéticamente excedentarias frente al resto que son deficitarias, En efecto, el grado de concentración de la producción interior bruta es tal que, prácticamente la totalidad de la misma (92,2%), se encuentra localizadas en solamente seis Comunidades Autónomas: Castilla y León (209,8%), Cataluña (20,3%), Galicia (15,8%), Asturias (14,0%), Extremadura (12,5%) y Aragón (8,8%).

La observación del propio Cuadro 1 permite apreciar también -además del conocido hecho de que España consume mucha más energía de la que produce y se ve, por tanto, obligada a incurrir en elevadas importaciones- que las regiones más productoras (Castilla y León, Cataluña, Galicia, Asturias. Extremadura y Aragón) son a su vez las más exportadoras y menos consumidoras y, por el contrario, las menos productoras son las más importadoras y consumidoras; en otras palabras, es en estas últimas regiones donde las compras de energía al exterior participan en mayor medida en el consumo regional.

En suma, el ritmo de crecimiento de la economía española en la situación actual -también desde una perspectiva espacial- está fuertemente amenazado en la medida en que las práctica totalidad de sus economías regionales son altamente dependientes de las importaciones energéticas.

III. Distribución del consumo final de energía por sectores

Desde el punto de vista de los sectores consumidores finales, puede observarse que son la industria (41,0%) y los transportes (34,0%) los principales protagonistas de la elevada

CUADRO 1

CONSUMO, PRODUCCION Y GRADO DE AUTOABASTECIMIENTO DE ENERGIA PRIMARIA (AÑO 1984) (EN MILES DE TEP)

	Consumo interior bruto (A)	%	Producción interior bruta (B)	%	Grado autoabasteci-miento B/A x 100
Andalucía	7.426	10,8	632	2,6	8,5
Aragón	3.176	4,6	2.144	8,8	67,5
Asturias	5.845	8,5	3.431	14,0	58,7
Baleares	1.299	1,9	65	0,3	5,0
Canarias	2.750	4,0	0,2	0,0	0,0
Cantabria	894	1,3	36	0,1	4,0
Castilla-León	5.763	8,3	5.078	20,8	88,1
Castilla-La Mancha	3.508	5,1	783	3,2	22,3
Cataluña	12.176	17,7	4.955	20,3	40,7
Valencia	4.482	6,5	218	0,9	4,9
Extremadura	2.496	3,6	3.063	12,5	122,7
Galicia	5.420	7,8	3.868	15,8	71,4
Madrid	4.545	6,6	10	0,0	0,0
Murcia	1.468	2,1	21	0,1	1,4
Navarra	807	1,2	44	0,2	5,4
País Vasco	4.557	6,6	70	0,3	1,5
La Rioja	261	0,4	11	0,0	4,2
Ceuta y Melilla	386	0,6	-	-	-
No industrializado	1.691	2,4	-		-
	68.949	100,0	24.428	100,0	35,4

Fuente: Elaboración propia a partir de INSTITUTO PARA LA DIVERSIFICACION Y AHORRO DE LA ENERGIA, Balances Energéticos de las Comunidades Autónomas (Año 1984), Madrid, 1987.

CUADRO 2

ESTRUCTURA DEL CONSUMO FINAL POR SECTORES EN 1984 ENERGIA (TOTAL REGIONAL = 100)						
	Agric. y pesca	Industria	Doméstico	Servicios	Transporte	No Sect.
Andalucía	6,9	35,1	12,3	5,2	37,6	2,9
Aragón	9,2	37,1	15,7	5,2	30,2	2,6
Asturias	1,1	80,3	7,3	1,4	9,3	0,7
Baleares	3,8	7,2	11,1	10,4	65,3	2,2
Canarias	8,9	10,4	5,8	2,8	69,8	2,4
Cantabria	2,9	63,8	7,9	3,1	21,2	1,1
Castilla-León	10,0	35,8	15,5	4,8	32,2	0,6
Castilla-La Mancha	14,8	29,6	16,1	3,2	36,0	0,3
Cataluña	2,5	45,4	13,1	5,4	31,1	2,5
C. Valenciana	5,5	43,6	11,0	3,2	35,6	1,1
Extremadura	16,1	15,7	16,8	5,4	46,0	0,0
Galicia	11,2	44,4	10,8	2,8	30,1	0,7
Madrid	0,5	18,6	26,9	7,6	44,8	1,6
Murcia	9,1	30,5	10,4	4,5	44,2	1,3
Navarra	4,6	45,8	14,7	4,3	26,9	3,7
La Rioja	6,3	21,7	22,1	5,5	37,5	6,7
País Vasco	2,8	66,1	9,5	3,2	17,3	1,1
Ceuta y Melilla	9,6	0,8	2,5	0,8	86,3	0,0
España	5,7	41,0	13,2	4,5	34,0	1,7

Fuente: Ibid.

demanda energética de la economía española (cuadro 2).

En este sentido, es interesante observar que son fundamentalmente las regiones industriales en declive (Asturias -80,3%-, el País Vaso -66,1%- y Cantabria -63,8%), caracterizadas por una estructura productiva muy especializada en sectores básicos (siderurgia y fundición), extractivos (productos energéticos) y de bienes intermedios (celulosa y químicas), las que poseen un mayor peso de consumo energético industrial.

En cambio las regiones de los ejes Mediterráneo y del Ebro - incluso las más industrializadas (Cataluña, la Comunidad Valenciana, Murcia, Aragón, Navarra y la Rioja)- presentan una estructura industrial menos demandante, más ahorradora y/o eficiente en la utilización de sus inputs energéticos.

Los transportes son los responsables lógicamente del mayor consumo de las regiones insulares (Baleares -65,3%- y Canarias 69,8%-), de las regiones de tránsito (Castilla-la Mancha -36,0%-) y de Madrid (44,8%), en tanto que nudo central de la red radial de transportes españoles y del intenso tráfico congestionado del municipio capital de la región.

IV. Consumo de hidrocarburos y eficiencia energética

La caída de los precios de los crudos a partir de 1986 aumentó el consumo de los hidrocarburos en España -especialmente, el petróleo y sus derivados-, en contra de lo sucedido en la mayoría de los países desarrollados de la OCDE. En nuestro país, se ha actuado justamente en sentido contrario al que debió haberse hecho: desincentivando el consumo de un producto que debe disminuir su participación en la oferta energética nacional.

Como puede apreciarse en el Cuadro 3, la tasa media de variación anual en España -entre los años 1984 y 1988- del consumo de los principales hidrocarburos (gases licuados del petróleo, gasolinas de automoción, gasóleos y fuelóleos) ha sido del 0,4%, destacando sobre todo Madrid (3,4%), Cataluña (1,9%), Castilla-la Mancha (5,1%), Castilla-León (2,0%) y Galicia (4,1%) por su elevada participación en el consumo nacional de hidrocarburos. En sentido contrario, cabe subrayar las reducciones en el consumo de Andalucía (-0,3%), Canarias (-6,0%) y el muy moderado crecimiento relativo de la Comunidad Valenciana (o,3%) también con altas participaciones en el consumo nacional de hidrocarburos. Notorios por lo que manifiestan de ahorro y diversificación de la demanda energética, son los descenso del consumo de hidrocarburos en el País Vasco (-4,8%), Cantabria (-3,3%) y Asturias (-0,4%).

CUADRO 3

CONSUMO DE HIDROCARBUROS POR REGIONES						
	Variac. media anual 1984-88	Petróleo y derivados		Gas Natural		Variación media anual 1984-88 de hidrocarburos sin gas
		1984	1988	1984	1988	
Andalucía	0,6	100,0	96,3	0,0	3,7	-0,3
Aragón	6,9	85,7	73,4	14,3	26,6	2,3
Asturias	0,1	100,0	98,0	0,0	2,0	-0,4
Baleares	-0,3	100,0	96,9	0,0	3,1	-1,0
Cantabria	-2,8	100,0	97,7	0,0	2,3	-3,3
C. La Mancha	6,2	100,0	96,4	0,0	3,6	5,1
C. León	4,8	98,9	89,4	1,1	10,6	2,0
Cataluña	2,5	76,3	74,5	23,7	25,5	1,9
Extremadura	8,9	100,0	95,6	0,0	4,4	7,4
Galicia	5,1	100,0	96,7	0,0	3,3	4,1
Madrid	7,5	100,0	87,5	0,0	12,5	3,4
Murcia	-2,7	100,0	95,5	0,0	4,5	-3,7
Navarra	4,4	99,3	92,4	0,7	7,6	2,4
País Vasco	0,5	95,6	75,8	4,4	24,2	-4,8
La Rioja	7,3	100,0	92,5	0,0	7,5	4,8
C. Valenciana	4,0	90,3	78,6	9,7	21,4	0,3
Canarias	-5,9	100,0	99,2	0,0	0,8	-6,0
ESPAÑA	2,4	94,0	87,2	6,0	12,8	0,4

Fuente: Elaboración propia a partir de INH, Informe Estadístico 1988.

CUADRO 4

EFICIENCIA ENERGETICA POR REGIONES						
	Eficiencia energética global 1984		Eficiencia energética en hidrocarburos			
	Consumo interior/PIB	Media nacional=100	1985	100	1988	100
Andalucía	2,3	82,1	1,1	100,0	1,1	100,0
Aragón	3,6	128,6	1,2	109,1	1,4	127,3
Asturias	8,0	285,7	1,2	109,1	1,1	100,0
Baleares	2,1	75,0	0,8	72,7	0,9	81,8
Cantabria	2,5	89,2	1,5	136,4	1,3	118,2
C. La Mancha	4,0	142,8	1,6	145,4	1,7	154,5
C. León	3,5	125,0	1,5	136,4	1,5	136,4
Cataluña	2,7	96,4	0,9	81,8	1,1	100,0
Extremadura	5,3	189,3	0,9	81,8	1,0	90,9
Galicia	3,4	121,4	1,1	100,0	1,1	100,0
Madrid	1,3	46,4	0,6	54,5	0,6	54,5
Murcia	2,5	89,3	1,2	109,1	1,2	109,1
Navarra	2,0	71,4	1,3	118,2	1,4	127,3
País Vasco	2,6	92,8	1,2	109,1	1,1	100,0
La Rioja	1,0	35,7	1,0	100,0	1,1	100,0
C. Valenciana	1,9	67,8	0,9	81,8	0,9	81,8
Canarias	3,4	121,4	2,2	200,0	1,4	127,3
ESPAÑA	2,8	100,0	1,1	100,0	1,1	100,0

Fuente: Ibid.

La explicación de tales hechos radica:

- en los casos en que aumenta el consumo de hidrocarburos, en la desmesurada demanda de los mismos y en una insuficiente sustitución por gas natural, electricidad y carbón;

- y en los casos de reducción del consumo en una menor demanda y en una mayor sustitución por las energías alternativas ya mencionadas.

Hay que registrar, sin embargo, un hecho positivo del abastecimiento energético español: el incremento en el último período del consumo de gas natural, que solamente en cuatro años ha duplicado su participación en el conjunto del consumo de los hidrocarburos; si bien debe tenerse en cuenta que todavía ocupa un peso reducido en comparación con la media de los países de la CEE.

La penetración del gas natural por CC.AA. se ha ido generalizando, pero su presencia regional es todavía muy dispar. La incorporación de este tipo de energía se inició fundamentalmente en las CC.AA. del Este peninsular (Cataluña, Aragón, la Comunidad Valenciana, el País Vasco y Navarra); extendiendo posteriormente su presencia -en la segunda mitad de la década de los ochenta- a las restantes regiones de España, particularmente en las ya mencionadas y Madrid, comunidad en la que la introducción del gas natural ha seguido un ritmo fulgurante en los últimos años.

Por otra parte, puede observarse que la eficiencia energética o consumo por unidad de producto no ha mejorado en los pasado años e, incluso, desde la última crisis del petróleo. El Cuadro 4 muestra que, tanto en 1985 como en 1988, se necesitaban 1,1 toneladas equivalentes de petróleo (t.e.p.). en hidrocarburos por cada unidad real de PIB. La resistencia al aumento de la eficiencia energética ha debido estar originada en buena medida en el bajo coste relativo de la energía del período 1984-1990 frente al coste del factor trabajo, lo que habría incentivado programas de inversión centrados en el ahorro de mano de obra y sólo secundariamente en el ahorro de energía.

Asimismo, también en el importantísimo punto de la eficiencia energética -indicador fundamental del grado de rendimiento de una economía en término de energía consumida por unidad de producto-, el esfuerzo ha sido desigual a lo largo y ancho del territorio español. Así, a la altura de 1984 (cuadro 4) -último año para el que se dispone de datos del consumo interior bruto de energía primaria por regiones- las CC.AA. que exhiben

mejores resultados, es decir, un consumo energético por unidad de output inferior a la media nacional, son en su mayoría las regiones más desarrolladas de España (Baleares, Madrid, Cataluña, la Comunidad Valenciana, el País Vasco, Navarra y la Rioja). En cambio, las regiones más atrasadas no presentan en general un buen radio de utilización de energía: este es el caso de Extremadura, Castilla-La Mancha, Castilla y León, Asturias y Canarias.

La eficiencia del uso de los hidrocarburos confirma en gran medida lo ya dicho respecto al rendimiento energético total. Cabe, no obstante, añadir algunas matizaciones de interés que enriquecen el cuadro anteriormente esbozado:

- Aragón y Navarra incrementan fuertemente sus consumos de hidrocarburos, aunque no tanto de petróleo como de gas natural, lo que les aproximan a las pautas europeas dominantes en la estructura de la oferta por tipos de energía.

- Las dos Castillas, al igual en este caso que Aragón y Navarra, presentan elevados consumos de hidrocarburos -dada su localización geográfica, que implica un intenso tráfico de camiones y otros vehículos automóviles- superiores, desde luego, a los que corresponderían a la propia demanda regional.

- El bajo consumo relativo de hidrocarburos de Extremadura no debe extrañar, si se tiene en cuenta que su consumo interior se provee casi en exclusividad de energía eléctrica (comprobar si queda al margen de la red de productos).

V. Impacto regional de costes

La elevada dependencia de la economía española respecto al petróleo y la obstinada rigidez de su demanda a corto y medio plazo genera inexcusablemente un incremento de los costes de producción, como consecuencia obvia del encarecimiento de un factor básico del proceso productivo. El impacto regional de este encarecimiento de costes dependerá de la estructura productiva regional: los costes se incrementarán en mayor o menor medida, según que predominen o no en cada una de las regiones los sectores con elevados requerimientos de energía.

El impacto total sobre los costes de cada sector vendrá determinado por el peso en él mismo del input petrolífero y -como consecuencia del sistema de relaciones intersectoriales de la economía- por la utilización de outputs encarecidos de otros sectores que son a su vez inputs del sector.

El análisis del impacto total de costes se ha realizado a partir de las tablas input-output de la economía española del año 1985. El supuesto inicial -considerado realista por los expertos- es que el precio del barril de petróleo pasa de 20 a 25 dólares, lo que representa un incremento de un 25 por 100.

Es fácilmente demostrable que la variación de los costes de un sector es igual a la variación de los precios dividida por el peso de los costes en el valor del output. A partir del vector de variación de precios por sectores -véase Iranzo y Raymond, op. cit.- se ha calculado un vector de variación de costes para las veintitrés ramas productivas (agricultura, silvicultura y pesca se ha clasificado en una misma rama, debido a la clasificación sectorial de las tablas) en las que puede desagregarse por regiones el Producto Interior Bruto al coste de los factores (Banco Bilbao Vizcaya, Renta Nacional de España y su distribución provincial 1987). Ha debido procederse, por tanto, a una agregación de los sectores de la tabla a las mencionadas veintitrés ramas productivas.

La variación sectorial de costes aparece -por orden de mayor a menor- en el Cuadro 5. Los sectores más afectados -con elevaciones superiores al 1 por 100 y subrayados en el cuadro- son los productos energéticos, los transportes y las comunicaciones, los minerales y productos no metálicos, la agricultura y la pesca, los productos químicos, el papel y los artículos de papel, la hostelería y los restaurantes y la construcción e ingeniería.

La ampliación de este vector de variación de costes a la estructura productiva de cada región genera variaciones de los costes regionales, provocados por el alza del precio de petróleo inicialmente supuesta en un 25 por 100. Los resultados del cálculo figuran en el Cuadro 6.

Las variaciones de los costes regionales -en relación a la media española- se pueden clasificar en dos grandes grupos. En el primero, se sitúan las regiones que sufren un incremento mayor al medio (1,74%) y, en el segundo, las que sufren un incremento menor al medio.

Las regiones que sufren un incremento superior al medio son las correspondientes a la España más atrasada (Extremadura, las dos Castillas, Galicia, Canarias y Murcia) y con una industria en dificultades (Asturias y el País Vasco).

Las regiones que sufren un incremento inferior al medio son las correspondientes a la España más desarrollada y dinámica (Madrid, Cataluña, Baleares, La Comunidad Valenciana, Navarra y la Rioja); es decir, las comprendidas en los ejes Mediterráneo y del Ebro y la capital del país.

CUADRO 5

EFECTO SOBRE LA VARIACION DE LOS COSTES POR LA ELEVACION DEL PRECIO DEL PETROLEO	
	Variación de costes %
Productos energéticos	10.8123
Transportes y comunicaciones	3.0482
Minerales y productos no metálicos	1.6966
Agricultura y pesca	1.5012
Productos químicos	1.1666
Papel y artículos de papel	1.1398
Hostelería y restaurantes	1.0841
Construcción e ingeniería	1.0463
Minerales y metales	0.9418
Productos alimenticios	0.8977
Alquiler de inmuebles	0.7236
Madera, corcho y muebles	0.6022
Otros servicios para la venta	0.6013
Recuperación y reparaciones	0.5890
Enseñanza y sanidad (privadas)	0.5760
Caucho y plásticos	0.5507
Textiles, cuero y calzado	0.5434
Material de transporte	0.4429
Productos metálicos y Maquinaria	0.4222
Servicios comerciales	0.3541
Servicios públicos	0.3273
Servicios domésticos	0.2714
Crédito y seguros	0.1641

CUADRO 6

VARIACION DE LOS COSTES POR REGIONES		
	Variación de costes %	Indice de Variación costes
Andalucía	1,88	107,6
Aragón	1,74	99,7
Asturias	2,93	168,3
Baleares	1,36	77,7
Canarias	2,43	139,5
Cantabria	1,31	75,0
Castilla-La Mancha	2,56	146,7
Castilla-León	1,91	109,7
Cataluña	1,47	84,0
Extremadura	2,87	164,7
Galicia	2,19	125,7
Madrid	1,10	62,9
Murcia	3,03	173,8
Navarra	1,21	69,4
País Vasco	2,06	117,9
La Rioja	1,10	63,2
C. Valenciana	1,34	76,9
Ceuta y Melilla	1,09	62,6
ESPAÑA	1,74	100,0

La explicación de tales resultados se encuentra lógicamente -como ya se ha dicho- en la estructura productiva de cada región. Así, las regiones del primer grupo se ven más afectadas por su mayor especialización relativa en los sectores de productos energéticos, agricultura y pesca, minerales y productos no metálicos, minerales y metales, construcción e ingeniería y alimentación.

Las regiones del segundo grupo se ven menos afectadas por la razón contraria: no poseen elevadas especializaciones en los sectores más influidos por el alza de los costes. Conviene, no obstante, tener en cuenta que estas regiones -a pesar de sufrir un incremento general de costes menor- poseen sectores con altos requerimientos energéticos que impactan fuertemente su estructura interna de costes. Este es el caso, por ejemplo, de la química en Cataluña, de la hostelería y los transportes en Baleares, de los minerales y productos no metálicos en la Comunidad Valenciana, y de los transportes y las comunicaciones en Madrid.

Por tanto, las regiones del primer grupo y también las del segundo -sobre todo en los sectores más afectados- deberán prestar una especial atención a sus niveles de eficiencia y ahorro energéticos, a fin de disminuir los efectos negativos derivados sobre sus tasas de crecimiento y empleo.

Conclusiones

La dependencia de la economía española respecto a las importaciones energéticas es, ciertamente, extensible a la práctica totalidad de sus regiones; excepción hecha de la mejor situación relativa que, en este sentido, ofrecen Cataluña y Aragón: aunque también estas dos regiones no serán ajenas -al igual que en el pasado- a las fluctuaciones cíclicas del conjunto de la economía nacional.

Las regiones industrializadas de la Cornisa Cantábrica son -como se ha visto, dada su especialización sectorial- fuertes consumidoras de energía. Sin embargo, se ha podido asimismo comprobar que la reconversión industrial de estas regiones ha incidido muy positivamente en una utilización más eficaz de la energía.

Desde el punto de vista de la eficiencia energética, el cuadro regional resultante es claro: La España desarrollada -los ejes del Mediterráneo y del Ebro, y Madrid- muestra signos evidentes de una mayor sensibilidad y dinamismo hacia los procesos de inversión ahorradores de energía. En cambio, la España atrasada -de acuerdo con su menor ritmo de modernización tecnológica- sufre todavía los efectos de una reducida eficiencia en el uso

de la energía. Obviamente, esta conclusión se deriva del hecho de haber tenido solamente en cuenta la estructura productiva regional (es decir, los consumos energéticos directos) y podría ser matizable si se incluyeran también las importaciones (consumos indirectos) que unas regiones hacen de otras.

La situación actual -fuertemente condicionada por la crisis del Golfo- emplaza a la economía española ante un doble reto:

- primero, la elevación de los precios del petróleo y la incertidumbre sobre su evolución convierte en improrrogable una política decidida de ahorro energético. Este primer reto es también sin duda una nueva oportunidad, ya que -si en los últimos años la deflación de precios de los combustibles convertía en ardua tarea la mejora de la eficiencia energética- el encarecimiento de los hidrocarburos deberá ser ahora presumiblemente un estímulo para sustituirlos por otros inputs relativamente menos caros y realizar los cambios tecnológicos precisos para que la demanda energética sea menos dependiente del petróleo. En este sentido, el creciente proceso de gasificación debe mantenerse y extenderse al conjunto de la economía y del territorio nacional;

- segundo, el mercado único implica una reducción en los costes de la energía y de su suministro. Hay que tener en cuenta que sectores como el siderúrgico, agroalimentario, pasta de papel, mecánico o vidrio, con cuotas de mercado a ganar importantes, son altamente intensivos en energía. Una reducción de costes energéticos puede permitir a estos sectores -fuertemente localizados en regiones problema- el fomento y consolidación de su capacidad exportadora.

El desarrollo del mercado único requerirá una política industrial de inversiones en infraestructuras energéticas, La ampliación de las redes de distribución y transporte es un aspecto que debe ser especialmente considerado. Una aportación sustancial de los fondos estructurales comunitarios debería servir a este objetivo en materia de infraestructuras y jugar un papel importante en la mejora de la situación energética de las regiones menos favorecidas.

Las regiones fuertemente urbanizadas -particularmente aquéllas que están regidas por grandes áreas metropolitanas: Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia, ...- habrán de tener en cuenta el alto coste energético que implica el funcionamiento ineficiente de sus sistemas de transportes. En efecto, a los elevados costes de oportunidad -en términos de pérdidas de productividad- que ocasiona la congestión diaria del tráfico de estas grandes urbes, hay que añadir ahora los gastos adicionales producidos por los precios más elevado de los combustibles quemados por nuestros vehículos. Naturalmente, no será posible una política

de ahorro energético sin una política urbana orientada a la mejora del funcionamiento del sistema de transportes de las ciudades.

En definitiva, parece que las regiones atrasadas sufrirán -en términos de inflación, menor crecimiento y desempleo- los efectos de la crisis del Golfo en mayor medida que las más adelantadas. Los desequilibrios regionales como otras, deberán ser conscientes que -en lo sucesivo, venciendo resueltamente la inercia del pasado- habrán de adoptar medidas firmes de ahorro y diversificación energética que les permitan aligerar sus facturas de costes y disminuir en consecuencia la elevada dependencia del sistema productivo español respecto a las importaciones de petróleo.

ECONOMIA INTERNACIONAL

EL CAMBIO SISTEMICO EN EUROPA CENTRAL Y ORIENTAL.

UNA NOTA PRELIMINAR

1. El argumento irrebatible en favor del cambio sistémico en las economías de Europa Oriental y en la URSS no es otro, claro está, que el enorme fracaso cosechado por el "socialismo real" centralmente planificado. Sobre este fracaso, ya no hace falta detenerse; pero el cambio de sistema, por patente y reconocida que esté su necesidad, va a ser una tarea extremadamente compleja y difícil. Puede a su vez fracasar -al menos, a corto plazo- en determinados casos, y sobre todo precisamente en el principal de ellos, en el de la URSS. Este cambio no constituye una cuestión de mera *perestroika* (o reconstrucción); sino de auténtica *voskresenie* (o resurrección), como cabe atreverse a pensar que hubiera pensado Tolstoy.

Las resurrecciones son notoriamente difíciles. En dos de ellas se resumirían probablemente muchas otras:

1.1 Es preciso, ante todo, que en las economías antes de tipo soviético vuelva a funcionar el *mercado*, en cuanto mecanismo básico de asignación de recursos, de coordinación de ofertas y demandas, y de cálculo económico. El mercado tiene que sustituir al torpe y fantásticamente ineficaz racionamiento generalizado en que consistía la planificación central por medio de "balances materiales". Bajo ella no interesaba, ni era factible, calcular costes ni rentabilidades; y en ella se registraba un descomunal desajuste crónico entre ofertas y demandas, manifestado en la vida cotidiana por el fenómeno omnipresente y tan característicamente soviético de la cola.

Por el mercado, para serlo de verdad, ha de significar *libertad de precios*; y tras decenios y decenios de falta total de ella -de precios no sólo regulados, sino privados de toda significación- la vuelta a la libertad y a la *verdad de los precios* va a ser extremadamente traumática. Pondrá esta vuelta brutalmente en evidencia los errores del pasado, las ineficiencias acumuladas: la falta de rentabilidad de numerosísimas empresas y la inviabilidad del empleo por ellas creado. Obligará a elevar (o más bien a multiplicar) los precios relativos de los bienes y servicios antes subvencionados directa o indirectamente por el sistema, que a lo largo de los últimos años habían venido a coincidir, en gran medida, con los productos considerados de "primera necesidad". Es verdad que estos productos, muy a menudo, no podían encontrarse a los precios oficiales; habían huido al

mercado negro, donde los precios son mucho más altos. Aun así, las subidas de precios pueden reducir brutalmente la capacidad adquisitiva de las rentas bajas. Es inmensa la audacia requerida para liberalizar de manera suficientemente significativa un sistema de precios del todo anquilosado desde hace sesenta -o sólo cuarenta- años. No será menor el grado de comprensión y de aceptación popular del cambio necesario para que un país lo encaje.

A todo ello debe añadirse -en la mayoría de las economías de que se trata- la necesidad de que la liberación de los precios se acompañe de un magno "choque estabilizador". El desequilibrio entre oferta y demanda de bienes de consumo -el gran exceso de la segunda, a los precios oficiales- es típico de todas ellas, y en muchas se había hecho muy intenso o intensísimo en los últimos años. No será factible cambio estructural alguno si no hay una corrección previa o simultánea de este desequilibrio macroeconómico; desequilibrio que tiene habitualmente su correlato en el sector exterior.

1.2 Hace falta, en segundo lugar -y en íntima conexión con el requisito anterior-, que se restablezca o resucite la *empresa*. La empresa de que, fundamentalmente, cumple (es decir, trata de cumplir) las órdenes que desde unos órganos burocráticos superiores se le imparten. Esta empresa trata de satisfacer unos objetivos de producción que se le señalan desde arriba, generalmente en términos físicos o cuasi-físicos, sirviéndose para ello de unos *inputs* que también se le asignan (aunque lograr que los *inputs* asignados se materialicen de verdad es, con mucho, la ocupación principal del director de una empresa soviética). Todo ello poco o nada tiene que ver ni con la obtención de beneficios, ni con la minimización de costes, ni con la conquista de cuotas de mercado etc. Por el contrario, la empresa soviética está interesada, en cuanto tal, en aumentar sus costes, es decir, en recibir una asignación de *inputs* tan voluminosa como sea posible; en ocultar a sus superiores, como hace todo buen burócrata, una parte de su capacidad de producción, y en evitar la innovación, puesto que si cumplir con la rutina cotidiana es ya muy difícil -en virtud del permanente desajuste soviético entre *inputs* y *outputs*-, salirse de ella es simplemente suicida.

La abolición del sistema de órdenes constitutivo de la planificación central, y su substitución por el mercado, serán la condición necesaria para el resurgimiento de la empresa. Es de temer, sin embargo, que no sea *condición suficiente*; una economía dominada por empresas estatales, incluso liberadas de las ataduras del plan y dotadas de plena autonomía, hereda muchas inercias y disfunciones. Tales empresas pueden continuar siendo muy ineficientes. Muchos burócratas no lograrán su metamorfosis en empresarios, ni en ejecutivos, ni siquiera en gerentes más o menos empresariales.

No basta, pues, con volver al mercado (como suponían los teóricos del "mercado socialista"). Para que tal vuelta al mercado sea genuina y la empresa de verdad resucite, es

preciso también volver a la propiedad privada de los medios de producción; es decir, al capitalismo, y proceder a la *privatización* de, por lo menos, una proporción sustancial de las empresas estatales.

Reconocerlo no resuelve el problema, sino que simplemente lo enuncia. En efecto, ¿cómo organizar la privatización, en favor de quién y en qué condiciones? ¿Quiénes serán elegidos capitalistas, entre los candidatos que se presenten? Puede que, en las condiciones iniciales, los candidatos no sean tantos, o lo sean sólo en condiciones leoninas. ¿Es una solución la distribución o el "reparto" de la propiedad de las empresas entre los ciudadanos en general? ¿O se trata sólo de una seudo-solución? Los miembros de la anterior *nomenklatura* pueden muy bien ser los mejor situados para quedarse con las empresas que antes administraban, efectuando con ello una conversión al capitalismo quizá demasiado sincera.

2. La lista de resurrecciones ahora necesarias en las economías antes de tipo soviético -y de las dificultades y problemas que respecto a estas resurrecciones se plantean- podría prolongarse y precisarse tanto como se quisiera. Cabría, así, hacer referencia a la importancia crítica de la re-invención de una forma específica de empresa, la *bancaria*, particularmente privada de cualquier contenido durante la era del socialismo real; y a la de los mercados de crédito y capitales. También, por paradójico que parezca en unas economías ocupadas cuasi en su integridad por el Estado, habrá que reinventar en ellas un sector público separado del resto de la economía, dedicado sólo a las tareas que le competen y alimentado por un sistema impositivo que también habrá que volver a montar de nueva planta.

La *problemática socio-política* -que aquí sólo cabe mencionar- de la transición del socialismo de tipo soviético al sistema occidental es, por supuesto, tan importante como la estrictamente económica, o mucho más que ella. El sistema anterior tenía sus privilegios y beneficiados, que en ciertos países -en Rumanía por ejemplo, pero también en la URSS- parecen muy decididos a defenderlo para defender sus beneficios y privilegios; aunque en otros países parezcan decididos, sobre todo, a reconvertirse rápidamente a lo que haga falta. Aún más importante puede ser el hecho de que el sistema del socialismo real presentaba también sus equilibrios internos, por ineficiente que fuese su funcionamiento económico. Una suerte de "pacto social implícito" -como se suele llamar- ofrecía, como contrapartida de los bajos niveles de vida, de la escasez y de las colas, la completa seguridad en el empleo, una disciplina laboral muy relajada y una gran dosis de igualdad, al menos en las remuneraciones nominales (las reales variaban luego según la proximidad al poder, la proximidad a las mercancías, etc.). El cambio sistémico reemplaza este pacto por otro, cuyos componentes son (o habrían de ser) la exigencia de productividad y el riesgo, por una parte, frente a la mayor y creciente remuneración real, por otra. La

transición del viejo pacto al nuevo puede no ser fácil y puede tropezar con fuertes resistencias. Cabe admitir que la desigualdad de rentas y patrimonios sea un correlato inevitable del mercado; sin embargo, pocos sostendrán que la desigualdad ofrezca, en sí, un gran atractivo. El fracaso económico del socialismo real ha sido probablemente el factor principal de su gran crisis política; pero el cambio político, condición del económico, ha acontecido en varios de los países del área mucho más rápidamente que lo que puede aspirar a ocurrir éste; el desfase pone en peligro la consolidación de la democracia y de la libertad.

3. ¿Hasta qué punto la *transformación sistémica está, de hecho, ocurriendo*, en qué condiciones y con qué consecuencias? No es posible intentar todavía un balance; el cambio ha empezado en serio hace todavía muy poco tiempo, un año o año y medio. Está en realidad casi empezando (o bien no empezando).

La situación es muy diferente según los diversos países. Aquí se hará una breve referencia a sólo tres de ellos: la antigua República Democrática Alemana, Polonia y la URSS.

3.1 El caso de la en otro tiempo *República Democrática Alemana*, hoy transformada en los "cinco nuevos *Laender*" de la República Federal de Alemania, es sin duda extremo. El cambio de la RDA ha sido tan radical que ha implicado su liquidación total y desaparición. Lo mismo que el DM, el entero ordenamiento jurídico alemán-occidental (el económico y el de cualquier otro género) se ha extendido sin más a los nuevos *Laender*, salvo algunas disposiciones transitorias. La transformación institucional ha ocurrido de forma instantánea, mientras que la unificación monetaria suprimió también instantáneamente el desequilibrio entre oferta y demanda existente en Alemania Oriental, logrando la inmediata estabilización de precios. La unificación económica tiene además una importantísima dimensión fiscal: las transferencias públicas (incluidos los créditos otorgados o garantizados por el *Bund*) en favor de los nuevos *Laender* suponen una proporción ciertamente modesta (3% en 1990) del PIB occidental, pero extremadamente alta (un 25%) del PIB del Este de Alemania.

Cabe pensar que las descritas son las *condiciones* del todo óptimas para la resurrección, asimismo instantánea, tanto del mercado como de la empresa en el Este de Alemania. La primera se ha producido, sin duda. La antigua RDA es hoy parte integrante del mercado alemán (y, a su través, del europeo). Pero lo que hasta ahora han hecho las empresas del Este de Alemania no es en absoluto resucitar, sino hundirse. Ha habido una *desviación muy violenta de la demanda* germano-oriental hacia los productos finales e intermedios occidentales; ha caído también en picado la exportación hacia la URSS y Europa Oriental. La producción industrial del área ha descendido a tasas verdaderamente

inverosímiles (50% es la última estimación de caída de la interanual, en los meses recientes) y el paro (habida cuenta del disimulado como trabajo a "jornada reducida") puede estar en ella actualmente ya en torno al 25% de la población activa.

No se ha ofrecido desde el principio la menor duda que la reconstrucción económica de Alemania Oriental había de pasar por la privatización de las empresas estatales. Pero el proceso de vuelta a la propiedad privada de tales empresas está ocurriendo con *extremada lentitud*; puede decirse que apenas ha empezado, y que las incertidumbres que sobre él pesan son aún muy grandes. Cabe que, en este respecto, la unificación se haya autoderrotado: a una empresa alemana-occidental le resulta hoy, en realidad, mucho más rentable vender al mercado ofrecido por la zona Este de Alemania desde la localización occidental en que se halle ya establecida que correr la aventura de implantarse en el Este y de tener que afrontar los enormes problemas de la reconversión. Varias otras causas están frenando la inversión privada en los nuevos *Laender*; entre ellas, el complicadísimo problema jurídico de averiguar quiénes son, en la antigua DDR, los verdaderos propietarios del patrimonio inmobiliario.

La abrumadora *mayoría del electorado germano-oriental* optó por la unificación. La exigió, más bien, y con todas sus consecuencias. Entre estas últimas, se ha encontrado con el espectacular derrumbamiento de la producción y del empleo en el Este de Alemania. Una parte sustancial de las transferencias recibidas por los nuevos *Laender* del Presupuesto central están dirigidas bien a subvencionar y mantener el empleo, o bien a financiar las verificadas a los parados. Según todas las fuentes, un agudo y justificado temor al futuro ha invadido los ánimos de los alemanes orientales. Los que pueden, dejan de serlo emigrando a la parte occidental de la Alemania unificada. Al mismo tiempo, parece que hay, en realidad, todas las razones para sentirse optimista, o muy optimista, a medio plazo sobre el futuro económico de los nuevos cinco *Laender*. Con mayor o menor rapidez, y a mayor o menor coste para el contribuyente germano-occidental, la prosperidad de Alemania en su conjunto no puede por menos de transmitirse a ellos. Las empresas occidentales se acabarán estableciendo en el territorio de la antigua RDA en número suficiente para que constituyan una masa crítica y para que su proceso de expansión se haga acumulativo; de hecho, al margen de la privatización de las estatales, se han empezado ya a crear en Alemania Oriental numerosas nuevas empresas privadas, aunque todavía mínimas, y ubicadas casi exclusivamente en los servicios y en la construcción.

El *voto de protesta* alemán-oriental -por el que cabe entender sobre todo el otorgado al PDS, el antiguo y rebautizado Partido comunista- es por ahora muy minoritario: en las últimas elecciones (celebradas en diciembre de 1990), el PDS obtuvo un 11% de los sufragios, cinco puntos menos que en las anteriores y primeras libres.

Una conclusión a la que, ciertamente, nos lleva el caso alemán es la de que el

cambio sistémico no es fácil, ni siquiera cuando todo parece facilitarlo.

3.2 El caso polaco difiere mucho del alemán; pero también en *Polonia* la decisión en favor del cambio fue clara y rotunda, y ha contado inicialmente con un amplísimo apoyo popular. El polaco medio estaba comparativamente muy bien informado sobre el funcionamiento de las economías de mercado y de empresa privada. Los EE.UU., Francia y otros países occidentales cuentan con extensas colonias polacas, que mantienen múltiples contactos con su país de origen. En la misma Polonia, la gran mayoría de las exportaciones agrarias continuaron siendo privadas durante el período precedente. Los polacos -con gran justificación, por lo demás- se han considerado siempre como parte integrante de la cultura y sociedad occidentales; el cambio de sistema económico se entiende por la opinión pública del país, ante todo, como una vuelta a la normalidad.

Aun así, la transición polaca dista de ser, en ningún sentido, fácil ni simple. Ha debido empezar por un "choque estabilizador" particularmente brutal. A fines de 1989, Polonia se encontraba en medio de una hiper-inflación que imposibilitaba cualquier transformación económica de fondo. Ha salido de ella recurriendo al remedio más heroico: a una reducción fortísima de los salarios reales, como resultado de la liberación (y brusca alza) de los precios, acompañada del mantenimiento de los salarios nominales. Parece que la disminución de la remuneración media real de los asalariados ha estado en torno a un 35%. Ha habido también un intenso descenso, de quizá un 25%, en el nivel de actividad (medido por el índice de producción industrial); si bien, a finales de 1990, el paro se mantenía aún en una cota moderada (6% de la población activa). Por lo demás, todas estas estimaciones son muy inseguras. No tienen en cuenta debidamente ni el incremento de la producción y del empleo en las pequeñas empresas del sector privado que está resurgiendo en Polonia, ni hechos tales como la escasa significación del salario real en la economía fuertemente desabastecida anterior a la operación estabilizadora. Gracias a esta última, en Polonia han desaparecido las colas por primera vez en medio siglo, la balanza comercial se ha hecho ampliamente positiva, las Reservas de divisas han aumentado fuertemente, se ha eliminado el mercado negro del zloti y se ha estabilizado su tipo de cambio.

Puede afirmarse que las *empresas estatales polacas* viven hoy, aproximadamente, en economía de mercado: toman con toda autonomía las decisiones relativas a su producción corriente y realizan sus transacciones a precios fundamentalmente libres. Sin embargo, por ahora no parece que haya habido una mejora sensible en su eficiencia, y su reacción al gran cambio del entorno en que viven ha sido muy decepcionante. En la *privatización de las empresas estatales* se ha visto en Polonia, desde el principio, una de las grandes claves del cambio sistémico buscado. Pero la discusión de los criterios y procedimientos de privatización ha llevado larguísimo tiempo y ha conducido, finalmente, a unas definiciones que parecen poco operativas y bastante contradictorias. Así, la participación del capital extranjero en la propiedad de una empresa privatizada no podrá superar el 10%, lo que es

francamente absurdo; aunque se asegura que habrá procedimientos indirectos para incrementarla. Una gran preocupación -dícese que muy justificada- es la de evitar las llamadas "privatizaciones salvajes", gracias a las cuales los antiguos gestores de las empresas estatales se disponían a apropiárselas o, mejor dicho, a quedarse con porciones selectas de sus activos. Otra preocupación ha sido el reconomiento del derecho de los trabajadores a convertirse en propietarios de la empresa en que trabajaban; se ha decidido que pudieran hacerlo adquiriendo acciones, en condiciones preferentes, hasta un porcentaje determinado. Se ha previsto, al propio tiempo, la distribución gratuita de dichas acciones al público en general. Todo ello da la impresión de un procedimiento muy complejo y de inciertos resultados. Por otra parte, están apareciendo en Polonia muchas *nuevas* empresas privadas; pero son mínimas, y apenas suelen disponer de otras instalaciones que de un tenderete instalado en la calle cuando el tiempo lo permite.

La violencia del choque estabilizador -y la ausencia de una reacción positiva rápida del aparato productivo existente a la supresión de la planificación central y a la liberalización- han hecho temer que el *consenso inicial de la sociedad polaca* en favor del cambio sistémico se perdiera.

El elevado porcentaje de votos (22%, en el primer turno), en las recientes elecciones presidenciales, emitidos en favor de un candidato pintoresco que había recurrido en gran escala a un populismo muy demagógico, pareció empezar a confirmar seriamente estos temores. Sin embargo, el candidato triunfante, el líder de Solidaridad, Sr. Walesa -quien también había practicado una respetable dosis de populismo electoral- no sólo ha mantenido el programa económico del gobierno anterior, sino que también ha confirmado en su puesto al principal protagonista de esta política, el Vice-primer Ministro Sr. Balserovicz.

Pese a las grandes diferencias que median entre las experiencias alemana y polaca -y pese a que Polonia sólo pueda contar, en lo sustancial, con sus propios y limitados recursos-, no se dejan de presentar ciertos significativos paralelos entre la evolución en este país y la de la antigua República Democrática Alemana. De las dos experiencias, parece deducirse que resucitar el mercado es mucho más fácil que resucitar la empresa y que privatizarla; a pesar de lo cual, cuando se ha dejado atrás un régimen de tipo soviético, el consenso político favorable al de mercado y la empresa privada parece que puede soportar muchas decepciones y pruebas.

3.3 El de la *URSS* constituye, obviamente, el caso más importante; y también aquél en que el cambio sistémico aparece más difícil, o simplemente imposible, en un horizonte oteable.

En primer lugar -y aunque, desde luego, no se sepa en qué medida cuentan

condicionamientos de este género- conviene subrayar que para Polonia, Checoslovaquia, Hungría, y no digamos Alemania Oriental, la transición a un sistema de mercado y empresa privada constituye un proceso de normalización, un retorno a Europa. Hay ciertas periferias de la URSS -como los países bálticos- donde pasaría lo mismo; pero en el inmenso resto de ella deben ser hoy minoría muy limitada quienes realmente consideren -y aprecien- el sistema de mercado y empresa privada como la manera natural de organizar la economía, y se hagan cargo suficientemente de cuanto el sistema implica. Lo que no es sólo consecuencia de decenios de exposición a la ideología soviética; lo es, sobre todo, probablemente, de la tradición cultural anterior, que el marxismo-leninismo-estalinismo prolongó en más de un aspecto. Las mentalidades pueden sin duda cambiar, incluso muy rápidamente; se conocen ya los nombres de no pocos ardientes y elocuentes conversos soviéticos a A. Smith y hasta a Hayek y Popper. Pero, hoy por hoy, la reacción soviética -o eslava- más típica ante la ética y las instituciones capitalistas oscila, a menudo, entre la incomprensión y el rechazo. No disimula este último, por ejemplo, un Solyenitsin.

Por otra parte, la *situación política* de la URSS es muy distinta a la de los países europeos antes mencionados. En estos últimos, un régimen democrático -más o menos sólido y consolidado- ha reemplazado ya al de partido único o de partido/Estado, a los cuales ha transformado en restos de sí mismos, cuando queda algo de ellos. En la URSS, en cambio, el Partido -el Partido/KGB, el Partido/Ejército- sigue en pié, aunque debilitado, internamente dividido, tambaleante y rodeado de rivales antes inimaginables. Al mismo tiempo, han estallado, con más violencia aún que la temida por los observadores más pesimistas en la Unión Soviética, los conflictos étnicos y las guerras o cuasi-guerras civiles de este carácter. En la URSS habitan unas ciento veinte etnias diferenciadas, entre las que median toda clase de complejas yuxtaposiciones, superposiciones, y sobre todo tensiones, antes sofocadas y ahora surgidas a plena luz. A estos conflictos se añaden los institucionales, planteados entre la Unión y las repúblicas, y dentro de las repúblicas; conflictos que, en parte, reproducen los étnicos, en parte son paralelos a ellos, y en todo caso los agudizan y complican. El término que mejor describe la evolución reciente del régimen político soviético no es otro que el de desintegración. Desde hace unos meses, el Presidente Gorbachov -aliado ahora con la KGB y los militares, o bajo su presión- intenta contenerla, recurriendo a lo que, hasta el momento, han sido más bien demostraciones relativamente fragmentarias de autoritarismo.

La *desintegración del sistema económico* soviético ha reproducido la del político. Como se ha dicho infinidad de veces -pero es muy cierto-, en la economía soviética el sistema anteriormente existente ha dejado de funcionar sin ser reemplazado por otro. El resultado es, simplemente, el caos, y un caos creciente. La única reforma que ha experimentado de verdad la economía soviética durante los años de la *perestroika* ha sido la dada por su descomposición, por el abandono de las disciplinas impuestas por el plan sin adopción de las que impondría el mercado.

Los sucesivos y numerosos programas de reforma soviéticos no han sido tales; no han pasado de simples "exposiciones de motivos", sin virtualidad normativa, en las que aparecían -sin que significasen mucho- conceptos como los de mercado, libertad de precios o propiedad privada de la tierra y de las empresas. (Sin embargo, un cambio de hecho importante puede considerarse que ha sido -o podía haber sido- la multiplicación de las cooperativas, en realidad empresas privadas de mínima dimensión. Desafortunadamente, en las circunstancias soviéticas, estas empresas privadas/cooperativas han resultado, sobre todo, prolongaciones del mercado negro, y parecen haberse dedicado principalmente a la simple transferencia a éste de mercancías desde los circuitos oficiales; lo que, desde luego, no ha contribuido a mejorar la imagen de la empresa privada ante la suspicaz opinión pública soviética). En cuanto a las medidas adoptadas en las últimas semanas por el gobierno del nuevo Primer Ministro, Sr. Pavlov, parecen caer ya en el arbitrismo más completo y en la práctica del indiscriminado palo de ciego. Pueden, por lo demás, conducir a una espiral entre precios y salarios dotada de gran velocidad de giro.

En estas circunstancias, las recomendaciones que hace a la Unión Soviética del *Informe conjunto del FMI, del MB, del BERD y de la OCDE*, por justificadas y ponderadas que sean, pueden considerarse francamente irreales, o más bien surrealistas. Recomendación particularmente surrealista parece la principal de todas: la de que la URSS adopte un programa de reformas, en favor del mercado y de la empresa privada, "radical", general y sistemático, y que esta programa se aplique sin demora.

La amenaza de involución está muy presente en la Unión Soviética, y puede ser que haya empezado ya a cumplirse. Sin embargo, en el terreno económico, el salto hacia atrás puede juzgarse también muy difícil. Una vez desbaratada, la planificación central de tipo estalinista apenas parece susceptible de recomposición. A no ser, claro está, que de todas las resurrecciones aquí aludidas la que de verdad ocurra en la URSS sea la del propio Stalin. Hay ya quien postula para la Unión Soviética un General Pinochet, dictatorial en política y liberal en economía; pero, cualesquiera sean sus méritos, la combinación parece muy inverosímil en la URSS.

Dada la debilidad de las conexiones económicas que hasta ahora habían mediado entre la URSS y el resto del mundo, excepto con los países de Europa Oriental, sólo para estos últimos tiene un impacto importante la gran crisis económica soviética. Al menos de manera directa y a corto plazo; porque el fracaso de la transformación o resurrección sistémica en la URSS habrá que considerarlo como un gran desastre para los soviéticos y para todos. Su éxito sería -hubiera sido- una magnífica oportunidad para hacer más viable y vivible el mundo en que vivimos.

LA ECONOMIA DE LA URSS

Estudio realizado a petición de la Cumbre de Houston

Resumen y recomendaciones

Fondo Monetario Internacional

Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento

Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos

Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento

Traducción de María Luisa Balseiro

INDICE

Pág.

Indice ii

I. Introducción 1

II. Resumen 1

III. El estado actual de la economía de la URSS[2] 3
1. El sistema tradicional 3
2. La evolución de la economía bajo la perestroika 5
a. Las "campañas" de 1985-1987 5
b. Las reformas de 1987-1988 y sus efectos 6
c. Los acontecimientos de 1990 8
3. Relaciones entre la Unión y las repúblicas 11

IV. El curso actual de la reforma 12
1. Las directrices presidenciales 12
2. Políticas macroeconómicas y perspectivas para 1991 15

V. Planteamientos alternativos de la reforma 18
1. Los requisitos esenciales para el éxito de la reforma 18
2. El planteamiento conservador y el radical 21

VI. Elementos básicos de una estrategia recomendada 24
1. Políticas macroeconómicas 24
a. Ajuste fiscal a corto plazo 24
b. Reformas fiscales estructurales 25
c. Política monetaria 28
d. Políticas exteriores 30
e. Políticas de rentas 31
2. Políticas sistémicas 32
a. Reforma de los precios 32
b. Reforma de las empresas 34
c. Reforma del comercio exterior e inversión extranjera directa 39
d. Reforma del sector financiero 43
e. Seguridad social, mercado de trabajo, educación y formación profesional 45
f. Reforma legal 48
g. Contabilidad, auditoría y estadísticas 50

3. Cuestiones sectoriales 51
a. Medio ambiente 52
b. Distribución, transporte y telecomunicaciones 54
c. Agricultura 56
d. Sector de la energía 59
e. Metalurgia y minería 61
f. Sector manufacturero 62
g. Vivienda 64

VII. Criterios y formas de la asistencia exterior 65

VIII. Notas 68

Apéndice: (otros cuadros)

I. URSS: Rentas y precios, dinero y crédito 70
II. URSS: Comercio exterior, deuda exterior y reservas 71
III. URSS: Distribución de la población, el PMN y los ingresos presupuestarios entre las repúblicas de la Unión, indicadores sociales 72

Cuadros incluidos en el texto

1. URSS: Producto y gasto 74
2. URSS: Situación fiscal 75
3. URSS: Balanza de pagos, 1986-1990 76
4. URSS: Balanza de pagos, supuestos para 1991 77
5. URSS: Precios de la energía interiores y mundiales 78

Gráficos

1. URSS: Desequilibrios fiscales y exteriores 79
2. URSS: Dinero, rentas y precios 80
3. URSS: Deuda exterior y servicio de la deuda 81
4. URSS: Producción y comercio exterior de energía 82
5. URSS: Empleo por sectores 83

LA ECONOMIA DE LA URSS

I. Introducción

En la Cumbre Económica de Houston, celebrada en julio de 1990 los Jefes de Estado y de Gobierno de las siete principales democracias industriales y el Presidente de la comisión de las Comunidades Europeas solicitaron que, antes de que terminara el año, el FMI, el Banco Mundial, la OCDE y el presidente designado del BERF, en estrecha comunicación con la comisión de las Comunidades Europeas, llevaran a cabo un estudio pormenorizado de la economía soviética, formularan recomendaciones con miras a su reforma, y establecieran los criterios de una asistencia económica occidental orientada a apoyar efectivamente esas reformas. Nuestros principales resultados y recomendaciones se resumen en este estudio; en fecha próxima se publicarán una serie de documentos de fondo, donde se presentarán reunidos los abundantes materiales que hemos recogido y que han servido de base a nuestras apreciaciones.

Miembros de las cuatro organizaciones se entrevistaron con muchos y muy diversos interlocutores civiles a nivel tanto de la Unión como de las repúblicas, y fueron recibidos con gran cortesía y espíritu de colaboración. La mayoría de las conversaciones fueron organizadas por el personal del Ministerio de asuntos Exteriores y de la Comisión Estatal del Consejo de Ministros para las Relaciones Económicas con el Exterior. El Gosbank, el Goskomobrazovaniye, el Goskomstat, el Goskomtrud, el Goskomtsen, el Gossnab, el Gosplan, el Ministerio de Finanzas, el Ministerio para las Relaciones Económicas con el Exterior, la Comisión Estatal del Consejo de Ministros para la Reforma Económica, el Vneshekonombank y muchas otras organizaciones y personas prestaron generosamente su asistencia en momentos en que el trabajo que tenían sobre sí era ya muy grande. Las autoridades comentaron las diversas propuestas de reforma que han sido presentadas en los últimos meses y sus implicaciones; proporcionaron también muchas informaciones de las que hasta entonces no se disponía fuera de la URSS, pero no han dado información sobre las reservas de oro y divisas.

Como solicitaron los Jefes de Estado y de Gobierno, hemos estado en estrecho contacto con la Comisión de las Comunidades Europeas durante todo el tiempo de elaboración de este estudio. Se ha intercambiado información con regularidad; se han celebrado varias reuniones conjuntas en Moscú, y también ha habido reuniones en Bruselas, París y Washington.

II. Resumen

La desaceleración del crecimiento económico, que era evidente desde comienzos de la década de 1970, si no antes, recientemente ha pasado a ser una caída de la producción y del empleo, acompañada de desequilibrios manifiestos y crecientes. El antiguo sistema de planificación ha dejado

de funcionar, pero no ha sido desmantelado; entretanto, las estructuras que son indispensables para el funcionamiento de un mercado no se han implantado aún. Para implantarlas será preciso un esclarecimiento pronto y efectivo de la división de responsabilidades entre la Unión y las repúblicas.

Tres extremos merecen ser subrayados. El primero es que no existe ningún ejemplo de economía moderna de planificación central que haya prosperado. El segundo es que los intentos de mejorar el rendimiento bajo el sistema antiguo han resultado contraproducentes: el control central se redujo, pero no se establecieron ni las señales del mercado ni su disciplina. Y el tercero es que la revolucionaria apertura del debate público ha arrojado dudas sobre lo conseguido anteriormente, a la vez que ponía de manifiesto la magnitud del deterioro económico y creaba incertidumbre.

Teóricamente, se podría diseñar una senda de reforma gradual que minimizase los trastornos económicos y llevara a cosechar en poco tiempo los frutos de una eficiencia económica acrecentada. Pero no conocemos una senda semejante, y menos aún dadas las difíciles condiciones de partida. De hecho dudamos de que la vuelta al control central sea una alternativa viable, e instaríamos a las autoridades a actuar con rapidez para dar entidad a su promesa de establecer una economía de mercado. Eso supone acometer simultáneamente problemas de estabilización y de reforma estructural.

A nuestro juicio, la restauración de la estabilidad financiera requerirá una reducción muy drástica del déficit de las administraciones públicas -el equivalente del presupuesto estatal-, de su nivel en 1990 a aproximadamente un 8 por 100 del PIB; la absorción del exceso de dinero; un control real positivos. A corto plazo, todo ello debería ser respaldado por una política de rentas que estableciera a la vez un tope mínimo, por razones sociales, y un tope máximo para el crecimiento de los ingresos. A la vista de la debilidad de otros instrumentos de control, una política de rentas parece indispensable, al menos durante el período de transición.

La estabilización financiera no basta por sí sola para constituir un mercado. Ha de ir acompañada de una liberalización de los precios rápida y completa, que es claramente la respuesta apropiada a las situaciones de escasez (aunque unos pocos precios de insumos industriales clave podrían ser ajustados progresivamente a los niveles mundiales, quizá en un plazo de tres años a partir de un ajuste drástico inicial). Al mismo tiempo se debería avanzar rápidamente hacia la liberalización del comercio exterior. Es posible que también sea necesario, en un primer momento, seguir subvencionando de manera limitada los alquileres y los precios de unos cuantos bienes de consumo de primera necesidad. Con ello se proporcionaría una red de seguridad efectiva para la población, de la cual una parte importante se encuentra, según las estimaciones, por debajo de la línea de pobreza. La racionalización de la estructura de precios se vería facilitada por un ensanchamiento del mercado paralelo de divisas, y, en un plazo que podría ser de un año, por la unificación del mercado de divisas para las transacciones por cuenta corriente.

Pero la estabilización y la reforma de los precios, juntas, sólo harán posible una respuesta significativa de la oferta si se acompañan también dele stablecimiento de derechos de propiedad privada y de la supresión de la panoplia de controles que actualmente impiden la competencia y

desalientan el uso eficiente de los recursos. Las empresas de menor tamaño deberían ser privatizadas directamente y con celeridad; la reforma de la propiedad de las empresas mayores empezaría, en general, por su mercantilización[1]; todo ello en el contexto de la imposición de un régimen presupuestario severo a las empresas que sigan siendo propiedad del Estado, y acompañado de una apertura al comercio exterior.

Las autoridades tienen ante sí una tarea ingente, que implica reformar los sistemas jurídico, financiero y comercial, así como sectores vitales de la economía, en especial la agricultura, la distribución, la energía y las manufacturas. Esos cambios no se pueden hacer en un plazo de semanas. Pero es imperativo que los avances iniciales sean suficientes para que la reforma aparezca como una ruptura irreversible con el pasado, y para que el proceso tome un impulso irrefrenable. El programa de reforma económica imprescindible no se puede poner en marcha sin un retroceso inicial de la producción y del empleo, pero retrasar su puesta en marcha acarrearía retrocesos aún mayores y más prolongados. Es esencial, por lo tanto, que desde el comienzo del programa se cuente con una red de seguridad.

El resto del mundo puede contribuir al proceso de reforma. La asistencia técnica, en la que el sector privado podría desempeñar un papel sustancial, tendría un ancho campo de aplicación y sería muy valiosa para preparar la formación de mercados. Hay también razones para la asistencia humanitaria, siempre que se puedan resolver los problemas de distribución, y para la ayuda a programas específicos en las esferar del medio ambiente y la energía. La asistencia general a la balanza de pagos o a proyectos puede ser útil una vez que se haya empezado a aplicar un programa amplio de reformas sistémicas, que conduzca a una integración más estrecha de la economía de la URSS en la economía mundial.

III. El estado actual de la economía de la URSS[2]

1. El sistema tradicional

El sistema de planificación central establecido en la URSS en los últimos años de la década de 1920 y primeros de la de 1930 permaneció básicamente inalterado durante los cincuenta años siguientes. Estaba pensado para facilitar una industrialización acelerada, basada fundamentalmente en la movilización rápida de los insumos de capital, de mano de obrra y materiales, con un énfasis menor en su utilización eficiente. Ese planteamiento implicaba la necesidad de elevar sustancialmente la tasa de inversión, aumentar los índices de participación de la población activa y reorientar los factores de producción de la agricultura a la industria. Entretanto, el desarrollo de la producción de bienes de consumo quedó postergado. Se nacionalizó prácticamente toda la base de capital, y se colectivizó la agricultrua; se declaró ilegal la propiedad privada de los medios de producción, y las actividades no ajustadas al plan quedaron expuestas a la consideración de delito económico, castigado con duras sanciones.

Por medio de los Planes Quinquenales, y particularmente de los planes anuales, era el Consejo de Planificación del Estado (Gosplan) quien, junto con otros organismos y ministerios sectoriales, dirigía la asignación material de recursos, el cambio estructural y el ritmo de crecimiento de la economía. Los precios desempeñaban un escaso papel en la asignación de recursos. Los precios a la producción solían ser fijados por las autoridades para períodos largos, mientras que los precios al por menor se mantenían generalmente estables, y la política social imponía el mantenimiento de precios bajos para los artículos de primera necesidad. El resultado era la escasez esporádica, y en algunos casos crónica, de determinados bienes.

La estructura de los precios interiores estaba aislada de los precios mundiales mediante la aplicación al comercio exterior de un sistema de tasas y subvenciones variables -la llamada igualación de precios-, que relegaba el tipo de cambio oficial a un papel contable. Los intercambios con el exterior corrían a cargo de las organizaciones de comercio exterior, entidades de propiedad estatal que no competían entre sí. El plan del comercio exterior agregado formaba parte sustancial del plan económico global a escala nacional, y los niveles de exportación se determinaban en función de las importaciones necesarias para cumplir los objetivos de producción de los sectores prioritarios. El asilamiento de la economía no sólo significaba la renuncia a posibles ganancias del comercio exterior, sino que además imposibilitaba la transferencia de tecnología del extranjero.

Las políticas financieras eran pasivas, en el sentido de estar subordinadas a la provisión a las empresas estatales de los medios financieros necesarios para cumplir los objetivos materiales del plan. Las políticas monetaria y fiscal no tenían ningún papel activo e independiente que desempeñar. El monolítico sistema bancario -formado por el Banco del Estado (Gosbank) y varios bancos especializados de propiedad estatal -extendía créditos a las empresas para la ejecución del plan, aceptaba depósitos de las empresas y las familias y emitía la moneda. Los depósitos de las empresas no eran libremente utilizables: estaban controlados por los ministerios sectoriales, y diverso fondos se reservaban para fines específicos. Los tipos de interés se mantenían bajos, y su papel en la asignación de recursos financieros era prácticamente nulo. Análogamente, la política fiscal se supeditaba al plan, y las empresas estatales estaban sometidas a un régimen presupuestario condescendiente. A pesar de ello, hasta la década de 1980 una administración fiscal conservadora y controles administrativos del gasto de las empresas evitaron la aparición de desequilibrios macroeconómicos graves.

En la década de 1930, y nuevamente en los primeros años siguientes a la Segunda Guerra Mundial, este sistema y la llamada estrategia de crecimiento extensivo generaron un crecimiento rápido. Pero a finales de la década de 1960 y en la de 1970, la movelización rápida y continua de capital y mano de obra llegó a su límite. Al mismo tiempo, las rigideces del sistema imposibilitaban los aumentos de la productividad que habrían sido necesarios para sostener el crecimiento de la producción. El resultado fue que la tasa de crecimiento económico iniciara un descenso secular. Ese declive se refleja incluso en las estadísticas oficiales que, según se reconoce ampliamente, exageraban el crecimiento-, según las cuales la tasa anual media de crecimiento del producto material neto (PMN) cayó de casi un 8 por 100 en la segunda mitad de la década de 1960 a poco más de un 3 por 100 en la primera mitad de la de 1980. Pero la URSS, como segundo exportador mundial de

petróleo, fue uno de los mayores beneficiarios de las perturbaciones de los precios del petróleo acaecidas en 1973-1974 y 1979-1980. Las enormes ganancias consiguientes en la relación real de intercambio amortiguaron, y hasta cierto punto enmascararon, las limitaciones cada día mayores de la estrategia de crecimiento extensivo y las deficiencias del sistema económico existente.

Las esporádicas reformas parciales -orientadas en gran medida a mejorar el funcionamiento del sistema vigente, más que a modificarlo de manera radical- no lograron detener el declive subyacente. En los primeros años de la década de 1980, las autoridades políticas empezaron a adoptar una visión más crítica del sistema existente y a considerar los posibles efectos de una reforma económica de gran envergadura.

2. La evolución de la economía bajo la perestroika

a. Las "campañas" de 1985-1987

De 1985 en adelante se pusieron en marcha varias iniciativas de importancia para reanimar el crecimiento económico y hacer frente a las principales debilides de la economía. Aunque agrupadas bajo el nombre genérico de perestroika, "reestructuración", las iniciativas acometidas en el período 1985-1987 tuvieron más de "campañas" tradicionales que de reformas del sistema económico. Los temas centrales de esas campañas fueron el reequipamiento y modernización de la industria (principalmente mediante la aceleración de la tasa de inversión), un mayor énfasis en el control de calidad, la política de glasnost y otras medidas tendentes a liberar la iniciativa personal y exigir mayor responsabilidad a la burocracia, y la campaña contra el alcoholismo.

Algunas de esas iniciativas tuvieron éxito en un primer momento, pero en su conjunto no afectaron a los problemas sistémicos subyacentes. De hecho, durante ese trienio la situación económica empeoró. Según lo sdatos oficiales, el crecimiento medio del producto material neto (PMN) en 1986-1987 fue de aproximadamente un 2 por 100, inferior a la tas media publicada para la primera mitad de la década de 1980 (cuadro 1). Contando con la inflación oculta (subidas de precios no incluidas en el índice de precios oficial porque supuestamente habrían sido compensadas por mejoras de la calidad), es posible que la producción se estancara. Las dificultades económicas se agravaron con la fuerte caída de los precios mundiales del petróleo en 1986, que afectó adversamente tanto a los ingresos de exportación como al presupuesto. Las autoridades reaccionaron a esos contratiempos aumentando el volumen de las exportaciones a países con moneda convertible y reduciendo enérgicamente las importaciones.

La situación fiscal, ya debilitada por la disminución del valor del comercio exterior, se deterioró aún más debido al estancamiento de la recaudación procedente del impuesto sobre las ventas y el aumento de las subvenciones. En consecuencia, el déficit fiscal aumentó de alrededor de un 2,5 por 100 del PIB en 1985 a más de un 8,5 por 100 del PIB en 1987 (gráfico 1). El crecimiento de la base monetaria se aceleró correspondientemente; pero, por estar en buena parte retenido en depósitos de las empresas no libremente disponibles, las repercusiones inmediatas de ese hecho sobre la

demanda fueron escasas (cuadro I del Apéndice y gráfico 2).

b. Las reformas de 1987-1988 y sus efectos

Las campañas orientadas a modernizar la economía e infundir un nuevo sentido de la disciplina dieron paso en 1987-1988 a un énfasis más pronunciado en la reforma del propio sistema. El elemento central de este nuevo empeño fue la Ley de Empresas del Estado, que sustituyó el sistema tradicional de objetivos de producción obligatorios para las empresas por los llamados pedidos estatales (esto es, órdenes directas de la Administración central a las empresas para el suministro de determinadas cantidades de bienes). La ley daba también a las empresas un cieto margen para negociar entre sí, y les concedía una mayor autonomía en la asignación de sus fondos autogenerados, particularmente en lo relativo al pago de salarios y primas.

Otra medida de reforma importante acometida en esos años fue la descentralización del comercio exterior, fruto de la cual, según se afirma, fue que la parte del mismo efectuada por entidades distintas de las tradicionales organizaciones comerciales del Estado mostrara un aumento sustancial en 1989. Otras reformas del sector exterior fueron la instauración de un plan de retención de divisas, un sistema de coeficientes de cambio diferenciados y subastas de divisas con transacciones limitadas. Debido a que estas medidas fueron instauradas poco a poco, surtieron un efecto contrario al deseado. Las importaciones procedentes de países con moneda convertible aumentaron notablemente a raíz de la descentralización del comercio exterior y de su financiación, y las exportaciones de productos manufacturados apenas variaron (Apéndice, cuadro II).

La mayor autonomía otorgada a las empresas quedó severamente limitada por el sistema de pedidos estatales, que abarcó la mayor parte de la producción industrial en 1988 y 1989. Se dieron los primeros pasos para desmantelar el sistema de planificación tradicional, pero el sistema de precios oficiales, inflexible y distorsionado, permaneció prácticamente intacto, al igual que el papel de la agencia estatal de distribución (Gossnab) en la asignación de la mayoría de los insumos materiales. Desde 1988 se permitió a las empresas negociar precios "contratados" para los llamados productos nuevos, pero éstos siguieron estando sometidos a vigilancia oficial, y, en cualquier caso, cubrían solamente una fracción de la producción empresarial. El fomento de la actividad económica privada se limitó al establecimiento de un pequeño número de empresas conjuntas con participación extranjera, y una aceptación desganada, desde 1988, de las llamadas cooperativas, que fueron sometidas, sin embargo, a restricciones diversas y capañas esporádicas de hostigamiento. Aunque en 1988 se creó un sistema bancario de dos niveles, al banco central (Gosbank) no se le concedieron ni la independencia ni los instrumentos necesarios para combatir la inflación. Se relajaron los controles administrativos sobre los flujos financieros, pero no se sustituyeron por mecanismos de mercado para la asignación del crédito ni por nuevos instrumentos de gestión macroeconómica. Los tipos de interés sobre depósitos y préstamos siguieron siendo bajos y fijos; a pesar de que durante este tiempo el crédito bancario a las empresas disminuyó, la liquidez de éstas aumentó, impulsada por un mayor voumen de beneficios retenidos. Creció la falta de disciplina en los acuerdos salariales, y sucesivos intentos de contener la subida de los salarios mediante la exacción de impuestos sobre

los aumentos salariales "excesivos" fracasaron, socavados por las exenciones y la laxitud con que se aplicaron las disposiciones. Las empresas, en la medida en que tuvieron una mayor libertad para tomar decisiones de producción e inversión, lo hicieron en un entorno de precios rígidos y distorsionados. Cabe sostener que al suavizar los controles comerciales, salariales y financieros de las empresas sin endurecer simultáneamente su régimen presupuestario ni liberalizar los precios se cometió un grave error.

En 1988 hubo una segunda caída fuerte en la relación real de intercambio. Como en 1986, su resultado fue un nuevo deterioro del saldo fiscal, agravado por la disminución de las remesas de beneficios de las empresas y el rápido aumento de las subvenciones al consumo, incluidas y no incluidas en el presupuesto. El déficit fiscales se financiaban casi exclusivamente con créditos extendidos por el Gosbank. Fruto de ello fue que, a pesar de la contracción del crédito al sector empresarial, el crecimiento del dinero en sentido amplio arrojara un promedio anual de 14-15 por 100 en 1987-1990. En sus esfuerzos por deshacerse de sus excedentes de liquidez, las empresas acumularon existencias en exceso y emprendieron nuevos proyectos de inversión que no hicieron sino acrecentar el gran stock de construcciones inacabadas.

Desde 1988, los crecientes desequilibrios interiores, unidos al deterioro de la relación real de intercambio y la falta de control sobre el aumento de las importaciones, generaron un fuerte deterioro de las balanzas exteriores. La balanza comercial con los países del COMECON empeoró, a medida que el efecto de las caídas anteriores de los precios del petróleo seguía rebajando el precio móvil medio quinquenal del petróleo que se utilizaba en el comercio con esos países. El superávit de la balanza comercial en monedas convertibles experimentó también una fuerte caída en 1988, y desapareció totalmente en 1989. En consecuencia, la deuda exterior bruta de la URSS en monedas convertibles aumentó rápidamente hasta llegar a 54.000 millones de dólares estadounidenses a finales de 1989, correspondiendo la mayor parte del aumento a deuda a corto plazo (Apéndice, cuadro II)[3]. Sin embargo, los ratios de deuda exterior y servicio de la deuda siguieron estando por debajo de los de la mayoría de los restantes países de Europa Oriental (gráfico3).

Al grado desigual de liberalización que implicaban las reformas y su sesgo hacia la laxitud financiera se sumaron, cuando ya la década tocaba a su fin, una larga lista de factores especiales que agravaron las situaciones de escasez. La producción de petróleo y de carbón, sostendida en la década de 1980 por tasas altas de inversión, generalmente de bajo rendimiento, empezó a caer en 1989, y la caída prosiguió en 1990. Los estrangulamientos llegaron a constituir un problema serio en la red ferroviaria. La agricultura siguió siendo una rémora para el crecimiento, y experimentaba problemas graves de almacenamiento y distribución. Un efecto secundario importante de la glasnost fue el auge cada vez mayor del sentimiento étnico. Al acabar la década, situaciones de ocnflicto abierto entre distintas nacionalidades estaban ocasionando interrupciones en la producción y el transporte. Bajo la glasnost aumentó la preocupación pública por los graves problemas del medio ambiente. Casos muy comentados, como el de Chernobyl, llevaron a la formación de grupos de presión medioambientales, a veces asociados a movimientos nacionalistas. Esos grupos forzaron el cierre de fábricas y bloquearon nuevas iniciativas, contribuyendo con ello a acrecentar la desorganización económica.

A lo largo de todo este período, la tasa de crecimiento registrada de la base de capital siguió disminuyendo; la formación neta de capital fijo (sin contar la construcción inacabada) descendió de un 14 por 100 del PMN en 1988 a un 11 por 100 del PMN en 1990. También el crecimiento de la población activa siguió desacelerándose, como consecuencia de una desaceleración persistente de la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar de la mayoría de las repúblicas, y de una caída particularmente fuerte de las tasas de actividad en las repúblicas de Asia Central, donde se mantenía un crecimiento demográfico robusto a la vez que se limitaba la migración a otras zonas de la URSS.

El peso del sector de la defensa sobre la economía seguía siendo sustancial; el nivel real del gasto militar viene siendo objeto de controversia desde hace mucho tiempo, y en general se cree que su parte en la renta nacional aumentó en la década de 1980. Desde 1987, sin embargo, las autoridades han anunciado su propósito de congelar primero y reducir después los gastos de defensa. El presupuesto para 1990 muestra un nivel de gasto en defensa equivalente a aproximadamente un 7 por 100 del PIB, pero esa cifra está calculada sobre una base más estrecha que la definición de gastos de defensa que dan las Naciones Unidas. Sumando a los gastos de defensa los gastos en seguridad interior y los corresondientes a toda la investigación y desarrollo incluidos en el presupuesto (particularmente el programa espacial), la proporción ascendería a más de un 9 por 100. Se ha sostenido que, dada la posibilidad de que el precio de muchos de los artículos de uso militar sea artificialmente bajo, el peso total de la defensa podría ser dos veces mayor. No hay datos oficiales sobre la exportación de armas, pero las estimaciones occidentales indican que en los últimos años podrían haber sido del orden de 16.000 a 18.000 millones de dólares estadounidenses, equivalentes a aproximadamente un 15 por 100 de las exportaciones totales. Es muy posible que la concentración de los mejores insumos de mano de obra y materiales en el sector de la defensa haya retardado seriamente el crecimiento de la productividad en la producción de uso civil. Desde 1987, sin embargo, el Gobierno ha venido desarrollando una política activa de conversión de manufacturas relacionadas con la defensa a la producción de bienes de uso civil. Entre 1988 y 1990 la producción de bienes de uso civil por la industria de la defensa aumentó en un 9 por 100 anual, representando alrededor de un 50 por 100 de la producción de la industria de la defensa al final de ese período. Esos resultados, no obstante, fueron considerablemente inferiores a los objetivos anunciados, y se afirma que la calidad de la producción fue baja. En el curso de este estudio no se ha hecho una valoración pormenorizada de estas cuestiones.

c. *Los acontecimientos de 1990*

Al iniciarse 1990, la economía tenía ante sí problemas cada vez mayores. Las políticas de la perestroika no habían conseguido detener el deterioro secular de los resultados, y las estimaciones oficiales indican que el PMN puede haber descendido en ese año en un 4 por 100. La mayor parte del descenso de la producción se registró en la industria, la construcción y el transporte, en tanto que el valor añadido en la agricultura tomada en su conjunto, a pesar de qud la cosecha de cereales fue casi récord, se calculaba más o menos igual al del año anterior. El sector de los servicios, en cambio, siguió creciendo, lo que hizo esperar a las autoridades una reducción algo menor del PIB,

en torno a un 2 por 100. Para los beneficios de las empresas se esperaba un descenso en 1990, tras aumentos anuales que en promedio fueron bastante superiores a un 10 por 100 en 1986-1988. Los salarios y sueldos han aumentado en aproximadamente un 12 por 100, mientras la renta total de las familias subía aún más (en 1990, el PIB per cápita según el nuevo tipo de cambio comercial fue de 1780 dólares estadounidenses). Por primera vez en la historia de la posguerra, el empleo total parece haber declinado en 1990, y el "desempleo", que todavía no es un concepto oficialmente aceptado en la URSS, se cifraba, según estimaciones informales de miembros de la Administración, en aproximadamente un 1,5 por 100 de la población activa.

En 1990 las autoridades se esforzaron por endurecer las políticas financieras. El presupuesto estatal había sido la fuerza impulsora de la creación de dinero, y por lo tanto se puso especial énfasis en las medidas fiscales, particularmente en reducir la inversión financiada por el Estado y desarrollar alternativas a la financiación del déficit mediante la creación de dinero. Para el conjunto de 1990, las proyecciones oficiales situaban el déficit más o menos en línea con el plan presupuestario, lo que implicaba un descenso del déficit ajustado a menos de un 8,5 por 100 del PIB (cuadro 2). El plan de financiar una mayor proporción del déficit emitiendo obligaciones del Estado para el público no bancario tuvo, sin embargo, poco éxito. La creación de liquidez siguió siendo fuerte, ya que los avances en la reducción del déficit presupuestaro quedaron hasta cierto punto neutralizados por la expansión del crédito a las empresas.

La inflación[4], tanto la declarada como la reprimida estimada, siguió acelerándose en 1990. Según las estimaciones oficiales, los precios al por menor han subido un 5 por 100 en el conjunto del año, y la tasa de inflación subyacente (es decir, incluida una estimación del componente reprimido) se cifra oficialmente en torno a un 12 por 100. De resultas del rápido crecimiento del dinero, unido al mantenimiento de precios administrados que prácticamente no han variado en los últimos años, se ha acumulado un exceso de liquidez muy considerable. Se calcula que ese exceso de liquidez asciende actualmente a unos 250.000 millones de rublos (aproximadamente un tercio dl volument total de activos financieros) para el conjunto de las familias y las empresas; unos dos tercios de ese total corresponden a las tenencias domésticas de dinero en metálico y depósitos. Este excedente cada vez mayor es la contrapartida financiera de los fenómenos crecientes de escasez.

Según estimaciones oficiales, que podrían ser exageradas debido a la inflación oculta, el consumo real ha aumentado en 1990 enun 3 por 100 aproximadamente, cifra sólo ligeramente inferior a la tasa media de crecimiento en 1986-1989. Las importaciones de bienes de consumo siguen aumentando. A pesar de ello, los suministros de algunos productos han decrecido seriamente y la escasez de bienes de consumo de primera necesidad es una preocupación cada día más acuciante.

El descenso continuado de la producción de petróleo, y el hecho de haber sido fijados para todo el año los precios del petróleo y otros precios energéticos en el comercio con países del COMECON, significó que la URSS no pudiera beneficiarse plenamente de la fuerte elevación de los precios mundiales dle petróleo que hubo en la segunda mitad de 1990. El volumen de petróleo exportado bajó en 1990 casi en un 20 por 100, siendo los países del COMECON los más afectados por la reducción. Por transacciones, el comercio con países de moneda no convertible acumuló un

mayor déficit en 1990, debido, en gran medida, al descenso de ls exportaciones de petróleo. El déficit por cuenta corriente (excluido el oro) en monedas convertibles se calcula en casi 11.000 millones de dólares estadounidenses (cuadro 3). Mientras los ingresos procedentes de la exportación de oro ascendían a casi 4.000 millones de dólares, la balanza de capital arrojaba un déficit de 7.000 millones de dólares, debido a una fuerte disminución de la disponibilidad de créditos financieros a corto plazo, y a que el acceso a los mercados internacionales de capital sólo fue posible con el aval de los gobiernos de los países acreedores. El déficit gllobal de la balanza de pagos en monedas convertibles, equivalente a 14.000 millones de dólares, se financió con un recorte drástico de las reservas de divisas y la acumulación de atrasos en el pago a proveedores extranjeros (más de 5.000 millones de dólares). Por todo ello, y a pesar del saldo negativo de la balanza de pagos, se espera que a finales de 1990 la deuda exterior bruta en monedas convertibles haya descendido ligeramente, situándose en unos 52.000 millones de dólares, en tanto que las reservas exteriores habrán descendido a unos 5.000 millones de dólares, equivalentes a menos de dos meses de importaciones en monedas convertibles (Apéndice, cuadro II).

El sistema tradicional de planificación está en gran medida desbaratado, pero no ha sido sustituido por un sistema de mercado operativo. Donde quizá sea más visible la progresiva desarticulación es en el nivel minorista: en las tiendas estatales se encuentran pocos productos, el trueque se ha hecho habitual y los mercados negros y la dolarización de la economía se están extendiendo rápidamente. Entretanto, la actuación de las autoridades en las repúblicas se ha caracterizado por una autonomía creciente. En un clima de situaciones de escasez que van en aumento, las repúblicas se han mostrado cada vez más remisas a comerciar entre sí, si no es mediante trueque. A finales del otoño el racionamiento oficial de una serie de productos de consumo básicos, ya muy extendido en algunas regiones, se estaba implantando tanto en Moscú como en Leningrado. Había una preocupación creciente por la posibilidad de que la migración interior experimentara un fuerte aumento, al huir diversos grupos étnicos de regiones que se consideran políticamente inestables; pero también la migración exterior se perfila como una amenaza grave, si la población trata de escapar a las privaciones materiales.

En el transcurso de 1990 ha ido aumentando el convencimiento de que para detener la desintegración de la economía es necesario un programa de reformas más audaz, más completo y orientado al mercado. Esta impresión de urgencia se expresa contundentemente en las directrices presidenciales "para la estabilización de la economía y la transición a una economía de mercado", del 19 de octubre de 1990:

"La situación de la economía sigue deteriorándose. El volumen de la producción desciende. Se están rompiendo los vínculos económicos. El separatismo aumenta. El mercado de los consumidores está en pésimas condiciones. El déficit presupuestario y la solvencia del gobierno han alcanzado niveles críticos. Crecen el comportamiento antisocial y la delincuencia. La población encuentra la vida cada día más difícil, y está perdiendo el interés por el trabajo y la fej en el futuro. La economía corre un peligro muy grande. El antiguo sistmea de gestión administrativa ha sido destruido, pero falta el impulso para trabajar bajo un sistema de mercado. Es preciso tomar medidas enérgicas, con el consentimiento de la población, para estabilizar la situación y acelerar el avance hacia una

economía de mercado".

3. Relaciones entre la Unión y las repúblicas

La Unión está constituida por 15 repúblicas de la Unión, que, según la Constitución de 1977, tienen derecho a separarse y establecer relaciones con estados extranjeros. El segundo escalón de la Administración está constituido por 20 repúblicas autónomas (16 de las cuales se encuentran en la República de Rusia); regiones autónomas (oblasts) y distritos (okrugs), todos ellos directamente responsables ante la respectiva república de la Unión. El tercer escalón lo forman los municipios (rayons). Las diferencias étnicas son enormes. La URSS tiene más de 120 grupos étnicos, y una quinta parte de los 288 millones de personas que componen la población total vive fuera de la república de su etnia.

El tamaño de las repúblicas es muy dispar. La República de Rusia tiene ella sola el 51 por 100 de la población; Ucrania y Bielorrusia juntas suman otro 22 por 100 (Apéndice, cuadro III). Estas tres repúblicas componen una proporción todavía mayor del PMN (el 82 por 100). En contraste, las tres repúblicas bálticas representan sólo un 3 por 100 de la población y del PMN. A pesar de la vastedad del país, las repúblicas mantienen entre sí un grado muy elevado de dependencia comercial, y, a excepción de la República de Rusia, la proporción del PMN que cada república entrega a las restantes varía entre un 31 y un 67 por 100 del PMN; en el caso de la República de Rusia, la proporción es sólo de un 18 por 100 (1988).

Las repúblicas son menos dependientes del comercio exterior. Las exportaciones como parte del PMN republicano arrojan la proporción más alta en la República de Rusia (9 por 100, valorando el comercio exterior a los precios interiores), y la más baja en Armenia y Kirguizia (1 por 1000 del PMN). La exportación de materias primas está muy concentrada en unas pocas repúblicas. La República de Rusia da el 73 por 100 de las exportaciones de petróleo y gas, y Ucrania y Bielorrusia juntas aportan otro 10 por 100. El comercio exterior de las repúblicas valorado a los precios interiores da una imagen distorsionada porque el petróleo, el gas y otras mateias primas tienen unos precios artificialmente bajos en comparación con los de otros bienes, si se los mide con arreglo a los precios del mercado mundial. Si los bienes del comercio exterior se valorasen a los precios del mercado mundial, la República de Rusia tendría un gran superávit comercial con el resto del mundo, mientras que prácticamente todas las demás repúblicas estarían en déficit comercial.

Las diferencias étnicas y políticas fueron reprimidas en la URSS durante casi todo el período posrevolucionario. En los últimos años, sin embargo, las tensiones han aflorado más, y las peticiones de cambios políticos y económicos han cobrado mayor fuerza. Al llegar el mes de diciembre de 1990, las 15 repúblicas de la Unión se habían declarado independientes o soberanas. La tendencia a la autonomía y a la extensión de los intercambios comerciales por trueque entre las repúblicas se ha reflejado recientemente en el establecimiento de controles fronterizos sobre el comercio, particularmente para los alimentos y otros artículos de primera necesidad.

IV. El curso actual de la reforma

1. Las directrices presidenciales

Durante los tres primeros trimestres de 1990 se presentaron ante el Soviet Supremo nada menos que cuatro programas alternativos de transición a una economía de mercado, que diferían entre sí en cuanto al carácter, calendario y orden de sucesión de las reformas propuestas. A mediados del mes de octubre, el Presidente, buscando la formación de un consenso amplio para el proceso reformista, expuso las líneas maestras de un programa de reformas, las "Directrices para la estabilización de la economía y la transición a una economía de mercado", que subsiguientemente fueron aprobadas por el Soviet Supremo.

En las directrices presidenciales se afirma que "no hay alternativa al tránsito al mercado". Aunque el fin último está claro, las directrices no ofrecen un plan detallado ni un calendario para la transición, en parte porque dejan a las repúblicas un grado considerable de libertad para escoger las modalidades concretas y la cronología de varias de las medidas de reforma. Se perfila, no obstante, una secuencia amplia de cuatro etapas, la primera de las cuales se dedicaría principalmente a estabilizar la economía y acometer la mercantilización y privatización de las empresas estatales. En la segunda etapa se atendería especialmente a la liberalización gradual de los precios, la instauración de una red de seguridad social y el mantenimiento de políticas financieras restrictivas. Otras reformas estructurales, entre ellas las del sistema de remuneración del trabajo y el mercado de la vivienda, se llevarían a cabo en la tercera etapa, y se suavizarían las restricciones financieras a medida que los mercados se estabilizaran. En la etapa final estarían sentadas las condiciones previas para conseguir la convertibilidad interior del rublo, de tal manera que tanto las compañías soviéticas como las extranjeras que operasen en la URSS pudieran vender y comprar divisas libremente y a precios de mercado. Se espera que estas cuatro etapas puedan ser cubiertas en uno y medio o dos años. Esta transición presupone un mercado efectivo que abarque toda la Unión, con un reparto estable y convenido del poder y la responsabilidad entre la Unión y cada una de las repúblicas.

Aunque audaces en cuanto a sus objetivos a medio plazo, las directrices -y las diversas medidas concretas que se han adoptado o anunciado hasta ahora- sugieren un planteamiento relativamente gradualista de la transición. Gran parte de la producción seguirá estando sujeta a los pedidos estatals al menos durante la primera etapa, y las empresas han recibido instrucciones de mantener "vínculos de suministro estables" durante todo 1991. Ambas políticas podrían ser aplicadas de modo que retardasen el desarrollo de la autonomía de las empresas, la iniciativa de los gestores y la reestructuración de la economía. En cualquier caso, hay serias dudas de que estas políticas se lleven a la práctica, en vista de la extensa destrucción de los vínculos económicos tradicionales que ya se ha producido, y del continuo aumento de la escasez.

También se piensa proceder con cautela en la reforma de los precios. Las distorsiones de los precios relativos a la producción y al por mayor se reducirán administrativamente a comienzos de 1991. A pesar de que cerca de un 40 por 100 de los precios a la producción serán objeto de

negociación entre las empresas, esos precios seguirán siendo supervisados por las autoridades para impedir que los beneficios excedan de los establecido por la autoridad central.

El panorama es menos claro en lo que se refiere a los precios al por menor. Entre un 5 y un 15 por 100 de esos precios (principalmente los de "artículos de lujo") habían de ser liberalizados dentro de 1990, y determinado el ritmo de ulteriores liberalizaciones en 1991 a la luz de los progresos conseguidos en la estabilización de la situación financiera y las condiciones de la oferta. Se cuenta con que en 1991 la responsabilidad sobre las subvenciones al consumo -y por consiguiente sobre los precios de los bienes subvencionados- sea parcialmente transferida a las repúblicas. Para finales de 1992 se habría eliminado el control de los precios de bienes de consumo, salvo los de un número reducido de productos de primera necesidad.

Las directrices prevén la adopción de medidas legislativas para establecer el derecho a la propiedad privada y promover la privatización de la propiedad estatal, pero son poco explícitas en cuanto al método a seguir. No se especifica un horizonte temporal, pero el documento presidencial sugiere que el proceso de privatización seguramente durará largo tiempo, salvo quizá en los sectores del comercio minorista y los servicios y las empresas industriales de pequeño tamaño. Se hace hincapié en las virtudes de la competencia, pero las directrices ofrecen pocas medidas detalladas; y no se dice nada de eliminar las restricciones sobre los productos que puede fabricar cada empresa, ni acerca del papel que debería desempeñar la liberalización de las importaciones para el fomento de la competencia. Se subraya la obligación de rendir cuentas de las empressas, pero las directrices guardan silencio en lo que respecta a cuestiones tales como los criterios de selección y evaluación del personal directivo de las empresas estatales o el posible papel de las organizaciones de trabajadores en ese proceso.

Las directrices presidenciales reconocen que la reestructuración industrial seguramente acarreará pérdida de puestos de trabajo en muchas empresas. Los cálculos de organismos gubernamentales sobre el aumento previsible del desempleo en 1991 varían entre 1 y 6 millones de puestos de trabajo, o lo que es lo mismo, entre un 1 y un 4 por 100 de la población activa. El programa prevé actuaciones -por ejemplo, la creación de un servicio estatal del empleo- que faciliten la recapacitación y la instauración en breve plazo de un seguro de desempleo, así como varias otras medidas, que en su mayoría están ya siendo estudiadas por el Soviet Supremo. Los posibles cometidos e instrumentos de una política de rentas se exponen sólo en términos generales, pero las autoridades parecen estar considerando un sistema revisado de gravamen sobre los aumentos salariales que se consideren "excesivos", así como una política de indiciación limitada.

Las directrices postulan una reorientación sustancial de los recursos y de la inversión hacia las industrias productoras de bienes de consumo. Ciertos proyectos de inversión en curso en sectores no prioritarios serán, si es posible, convertidos a otros fines o suspendidos, y las construcciones inacabadas serán vendidas en la medida en que ello sea factible. Se apoyará el esfuerzo de reestructuración endureciendo el régimen presupuestario de las empresas, elevando los tipos de interés sobre los créditos a la inversión y cerrando varios centenares de empresas inviables. El programa contempla también la creación de fondos de reestructuración de las empresas ("fondos

de estabilización"); su ayuda estaría condicionada a la reorganización de las empresas, cambios en su dirección y conversión a otras actividades. Pero también aquí es poco lo que se dice sobre criterios concretos de distribución o duración de las ayudas propuestas. Aunque no se dan detalles de los planes de conversión militar, las autoridades han indicado que la producción de bienes de uso civil por industrias de la defensa debe aumentar en un 30 por 100 en el período 1989-1991.

En cuanto al déficit presupuestario del Estado, se pretende reducirlo a un 2,5 o un 3 por 100 del PIB, volumen que se considera financiable, en gran medida, mediante empréstitos del público no bancario. Para alcanzar ese objetivo sería necesario un gran esfuerzo de las autoridades, ya que el proyecto de presupuesto para 1991 sugiere un déficit presupuestario mucho mayor (véase la sección 2).

Se piensa tomar medidas para hacer frente tanto al "problema de stock" del exceso de liquidez de las familias y las empresas -el excedente monetario- como al "problema de flujo" del crecimiento demasiado rápido de la oferta de dinero. Para que los depósitos bancarios resulten más atractivos hay que subir los tipos de interés; a finales de octubre el Gosbank anunció un primer aumento de los mismos (hasta un 9 por 100). Hay asimismo indicaciones de una posible revalorización de los depósitos de las familias para compensar la pérdida de poder adquisitivo que pudiera seguirse de subidas fuertes de los precios al por menor. Dado el volumen de esos depósitos, una acción de esa clase sería muy costosa para el presupuesto o para el sistema bancario -de hecho para el Gobierno-, y haría más difícil la eliminación del excedente monetario.

Las directrices hablan también, aunque no en términos cuantitativos, de medidas para contener el crecimiento monetario en 1991 y en los años siguientes. Entre esas medidas se incluye la eliminación planificada -salvo temporalmente y en circunstancias excepcionales- de la financiación de los déficit presupuestarios por parte del Gosbank, y un uso más activo de medios indirectos de control monetario, entre ellos las reservas obligatorias, políticas de refinanciación y elevación de los tipos de interés real a niveles, cuando menos, no negativos. El Soviet Supremo ha aprobado recientemente la constitución de un sistema bancario completo en dos niveles, con un sistema de reserva para toda la Unión.

En las directrices no se dice prácticamente nada sobre la política cambiaria (salvo breves alusiones al objetivo de que el rublo llegue a ser convertible), pero en ese ámbito se han empezado a aplicar reformas importantes. El 1 de noviembre de 1990 se implantó un nuevo tipo de cambio comercial, equivalente al triple del tipo oficial. El tipo comercial se aplicará al grueso de las transacciones por cuenta corriente, mientras que para los turistas y diversas transacciones no comerciales se mantendrá un tipo especial equivalente a diez veces el tipo oficial. El tipo comercial estará vinculado a la misma cesta de monedas que el tipo oficial[5].

Las autoridades pretenden asimismo crear un mercado libre de divisas (posiblemente mediante ampliación del mercado de subastas actual), abierto a las empresas soviéticas con independencia de la parte de propiedad extranjera que haya en ellas. Se elevarán las actuales cuotas de retención para los exportadores, y se establecerá un fondo de divisas conjunto de la Unión y las repúblicas, que se

nutrirá de la entrega de ingresos obtenidos en el extranjero. De momento no está claro si las repúblicas accederán a compartir las divisas en las proporciones que el decreto estipula. Tampoco hay indicaciones claras de cuál haya de ser la magnitud de la intervención de las autoridades en el mercado libre, ni de qué instituciones (por ejemplo, los bancos centrales de la Unión y republicanos o el Vneshekonombank) serían las responsables de tales intervenciones.

Las directrices prevén un mayor debilitamiento del monopolio estatal sobre el comercio exterior, pero la impresión general es que la liberalización de los intercambios avanza con relativa lentitud. Parece probable que los contingentes sobre los principales productos de exportación se mantengan durante algún tiempo. Se ha preparado un nuevo arancel en línea con el sistema armonizado, pero seguirá completándose con una serie de impuestos a la importación y a las exportación, con tipos muy altos en algunos casos.

Mucho más rápida será seguramente la liberalización de la inversión extranjera. Un decreto reciente autoriza por primera vez la plena propiedad extranjera, y está en estudio el borrador de una ley de inversiones extranjeras, con la que se pretende, entre otras cosas, proteger a los inversionistas extranjeros frente a futuras modificaciones adversas de la legislación.

2. Políticas macroeconómicas y perspectivas para 1991

Las previsiones para la economía soviética en 1991 son inevitablemente inciertas. La política económica permanece en un estado de indefinición mientras continúa el debate entre la Unión y las repúblicas sobre la dirección, velocidad y gestión de las reformas. En el ámbito exteriro no está claro si los cambios previstos en el comercio y pagos con los países del COMECON se implantarán del todo o en parte a comienzos del año, y el precio del petróleo en el mercado mundial sigue siendo impredecible.

Se supone que en el futuro inmediato se llegará a un acuerdo político que asegure un espacio económico unificado, con una sola moneda, libre comercio entre las repúblicas y unas normas claras y unánimemente aceptadas para el reparto de ingresos y gastos entre los diferentes niveles de la Administración. Si eso no se lograra, se correrían riesgos de creciente indisciplina fiscal y financiera y mayores presiones inflacionarias, declaradas o reprimidas.

Se supone también que, en línea con las directrices presidenciales, se intentará por todos los medios restablecer a corto plazo los vínculos de suministro tradicionales, y que los pedidos estatales seguirán representando, en promedio, una parte importante de la producción, tal y como está previsto en el proyecot de borrador para 1991 que actualmente se estudia en el Soviet Supremo. Dado que se espera que la reestructuración industrial -incluida la conversión de industrias militares- siga estando dirigida fundamentalmente no por mecanismos de mercado, sino por una administración que cada día es más ineficaz, parece dudoso que llegue a ser tan extensa como desearían las autoridades.

Las intenciones de los poderes públicos en lo que se refiere a los precios siguen siendo poco claras. Se supone que los preios al por mayor aumentarán por término medio en un 50 o 60 por 100, en tanto que los precios agrícolas de adquisición que no subieron en 1990 experimentarían una subida media de alrededor de un 30 por 100 a comienzos de 1991. El debate sobre la reforma de los precios al por menor continúa; las autoridades de la Unión abogan por una liberalización relativamente modesta y un traslado administrativo de muchas subidas de precios mayoristas y de adquisición al nivel minorista, en tanto que otras, particularmente en algunas repúblicas, apoyan la liberalización rápida de la mayoría de los precios, excepción hecha de unos cuantos productos subvencionados, que serían objeto de racionamiento.

La política de precios tendrá repercusiones importantes sobre el panorama presupuestario para 1991. Las autoridades han presentado recientemente un proyecto de presupuesto para 1991 ante el Soviet Supremo. En contraste con años anteriores este año sólo se ha presentado un proyecto de presupuesto para la Unión, ya que no se pudo llegar a un acuerdo con algunas repúblicas sobre los suyos. No obstante, el documento contiene también previsions para el presupuesto estatal consolidado, basadas en datos corrientes sobre los presupuestos republicanos. Esas previsiones encierran, como es lógico, una gran dosis de incertidumbre.

En el presupuesto proyectado se cuenta con mantener los precios al por menor de productos subvencionados en sus niveles actuales y liberalizar una proporciónsustancial de los precios al por menor de productos sujetos al impuesto sobre las venta, para evitar la pérdida de ingresos que resultaría de las subidas planificadas de los precios al por mayor. En consecuencia, las subvenciones de precios casi se duplicarían en términos nominales en 1991, mientras que la recaudación del impuesto sobre las ventas virtualmente se estancaría y descendería acusadamente en relación con el PIB. Esa evolución prevista de dos partidas muy importantes del presupuesto, junto con el fuerte aumento esperado de las prestaciones sociales que ha de resultar de medidas legislativas que ya han entrado en vigor, significa un déficit previsto del presupuesto estatal (59.000 millones de rublos) que es casi el doble del que se contempla en las directrices presidenciales.

Pero a ese nivel de déficit como objetivo únicamente se llega sobre la base de una serie de medidas que implican escasa mejoría sustancial de las finanzas del sector público, concretamente:

a) la transferencia a fondos extrapresupuestarios (en particular a los fondos de estabilización) de grandes partidas de gasto, fundamentalmente casi toda la inversión de capital que antes se financiaba con cargo al presupuesto, transferencias a las regiones menos desarrolladas del país y apoyo a programas de reestructuración de empresas públicas, y

b) la triplicación (de un 12 por 100 a un 37 por 100) del impuesto sobre las nóminas, destinada a financiar una reforma de las pensiones y algunos de los gastos del fondo de estabilización; la exacción de un tributo (de una sola vez) sobre las ganancias teóricas de capital de las empresas sobre sus existencias "excedentes" de resultas de las subidas proyectadas de los precios al por mayor, y la asignación al fondo de estabilización de un 20 por 100 de los cargos por depreciación de las empresas.

Hay también aumentos importantes en términos nominales (de un 35 por 100 o más) de los gastos en investigación y desarrollo, sanidad, educación y asistencia social y defensa, pero dada la incertidumbre que rodea a los precios no es posible juzgar si se espera o no un descenso en términos reales. El presupuesto parece implicar aumentos fuertes tanto en la carga fiscal de las empresas -en la recaudación de este origen se proyecta un aumento de más del 70 por 100- como en las transferencias netas a las familias. Es probable que con ello se impulse la demanda de consumo, mientras que apenas se favorecería una respuesta positiva de la oferta.

Además, hay serios riesgos de que el déficit global del presupuesto estatal rebase el nivel proyectado, porque ciertos ingresos parecen estar sobrevalorados (sobre todo los procedentes de impuestos sobre los beneficios), a la vez que ciertos gastos pueden estar infravalorados (en particular los de pagos de intereses y prestaciones de desempleo); y aún no se cuenta con normas, como podría ser la limitación del endeudamiento bancario, que fomenten la disciplina financiera en los distintos niveles de la Administración.

En esas circunstancias, es difícil prever un endurecimiento adecuado de la política monetaria. Por una parte, la financiación monetaria del presupuesto puede superar con creces el nivel ya relativamente alto de 1990, sobre todo si los tipos de interés sobre la deuda pública se mantuvieran muy por debajo de la tasa de inflación subyacente. Por otra, es de esperar que la demanda de crédito bancario por parte de las empresas aumente a consecuencia de las subidas de impuestos y de la congelación, recientemente propuesta, de una parte de sus depáositos bancarios. A menos que esas demandas encuentren una resistencia efectiva, es muy posible que la tasa de crecimiento del dinero se acelere en 1991, lo que obstaculizaría la absorción del excedente monetario.

Una tónica firme de la política monetaria sería esencial para asegurar la moderación salarial, máxime en condiciones de liberalización siquiera parcial de los precios. Las intenciones de las autoridades en lo tocante a una posible política de rentas no están claras en estos momentos. En particular, no se sabe hasta qué punto el mecanismo de indicación que prevén las directrices presidenciales se aplicaría a los aumentos de precios de bienes no esenciales que se pretende liberalizar. La respuesta de los salarios a esas subidas, en ausencia de mecanismos formales de indicación, se vería significativamente afectada por la severidad de la política crediticia.

A la vista de las muchas incertidumbres que persisten en lo referente a las políticas de precios, rentas y finanzas que se hayan de aplicar en 1991, es imposible predecir con certeza las perspectivas de la producción y la inflación. De todos modos, parece muy probable que en ambos aspectos los resultados económicos emperoren significativamente el año próximo. La tasa de inflación registrada podría superar el 40 por 100, dependiendo de hasta dónde lleguen la liberalización de los precios al por menor y/o sus aumentos administrativos. Si no se permitiera que las presiones inflacionarias resultantes del ajuste de los costes de los insumos, y especialmente del creciente exceso de demanda, se tradujeran en alzas de los precios, habría que esperar un agravamiento de las situaciones de escasez y de los trastornos del comercio interior. Es muy posible que con ello se acelerase la tasa corriente de descenso de la producción, con una caída del producto material neto que podría ser del orden de un 5 por 100 o más.

Aparte de las incertidumbres que rodean a la evolución de los precios del petróleo, la producción de energía y la reforma del sistema del COMECON, en la situación de la balanza de pagos durante 1991 tendrán también una influencia importante la marcha de la economía nacional, la descentralización creciente del comercio exterior y las recientes innovaciones en materia de cambios, que se han mencionado en la sección precedente. En conjunto, parece que la introducción del nuevo tipo de cambio comercial para el rublo, unida a la abolición de los coeficientes diferenciados de divisas, no evitará una caída de las exportaciones soviética de bienes manufacturados, sobre todo a los países del COMECON. Las importaciones, como es lógico, se verán restringidas primordialmente por la disponibilidad de divisas, pero también por el descenso esperado de la demanda de inversión. Se han preparado supuestos alternativos con arreglo a distintas hipótesis, referentes, en particular, al precio del crudo (20 o 26 dólares/barril) y al descenso en volumen de las exportaciones de petróleo (17 o 25 por 100). En ambos casos, las brechas de financiación exterior se calculan sobre un descenso de un 7 por 100 en el volumen de las importaciones (lo cual, dada la fuerte caída previsible de las importaciones de equipo, sería congruente con un crecimiento modesto de las importaciones de alimentos y bienes de consumo duraderos). Según esos supuestos, el déficit por cuenta corriente con los países tradicionales de moneda convertible (excluidas las exportacions de oro) se situaría entre 10.100 y 14.700 millones de dólares (cuadro 4). Además, en 1991 las autoridades soviéticas tendrán que hacer frente a amortizaciones cuantiosas (equivalentes a unos 12.000 millones de dólares) de deuda a medio y largo plazo. Contando con la financiación asegurada[6], que asciende a 17.000 millones de dólares, y suponiendo que los depósitos interbancarios no siguieran bajando, la brecha de financiación en monedas convertibles podría situarse entre 5.600 y 10.200 millones de dólares. Pero parte de esa brecha se llenará con el superávit que se espera obtener con los países del COMECON (calculado, según uno y otro supuesto, entre 9.900 y 6.600 millones de dólares), dependiendo de la financiación con que cuenten esos países y de lo que se haga con sus derechos acumulados en rublos transferibles sobre la URSS.

V. Planteamientos alternativos de la reforma

1. Los requisitos esenciales para el éxito de la reforma

La transformación de la economía soviética va a ser extraordinariamente complicada y llevará muchos años. En su centro hay tres elementos estrechamente interrelacionados: la estabilización macroeconómica, la reforma de los precios en un entorno de mayor competencia interior y exterior, y la reforma de la propiedad. El ritmo y orden de sucesión con que se introduzcan esos elementos, y las medidas legales y de otra índole que necesariamente han de acompañarlos, determinarán a su vez los costes de los ajustes iniciales y la rapidez con que se cosechen los beneficios de la reforma.

Los intentos de reestructurar la economía coinciden con una descentralización sustantiva de la autoridad y la responsabilidad políticas. Muchos aspectos de la reforma económica dependen de decisiones previas que son esencialmente políticas: difícilmente se puede mercantilizar y privatizar la propiedad sin esclarecer antes su régimen jurídico y proteger plenamente el derecho a la propiedad privada; la reforma fiscla no se puede planear sin antes definir las facultades

recaudatorias y responsabilidades de gasto de los distintos niveles de la Administración; los efectos de la liberalización de los precios dependen de cómo se fijen los precios de insumos importantes, tales como la energía, en una URSS más descentralizada. Es urgente, pues, un nuevo Tratado de la Unión que determine la asignación de poderes y responsabilidades; o, cuando menos, un scuerdo fomal entre la Unión y las repúblicas sobre las cuestiones más apremiantes.

El movimiento de la URSS hacia una mayor descentralización política e independencia regional es congruente con el mantenimiento de una interdependencia económica. En otras partes del mundo, la integración económica de estados soberanos ha ido en aumento a medida que se buscban los beneficios de unos mercados más amplios de bienes y factores de producción. Habría que evitar la erección de barreras intrarregionales a las transacciones económicas, y desmantelar las que ya existen. Este estudio parte de la base de que las repúblicas mantengan un mercado extendido a toda la Unión, sin barreras comerciales entre las repúblicas; una moneda común y un tipo de cambio común, y por lo tanto una política monetaria común; un arancel común con el exterior, y un reparto convenido de responsabilidades de recaudación y gasto entre los distintos niveles de la Administración.

Las recomendaciones clave que se formulan en este estudio en orden a reformas sistémicas se han hecho teniendo en cuenta las características especiales de la URSS. Esas características comprenden diferencias importantes con otras economías de planificación central en vías de transición, a saber, el carácter cerrado de la economía y la existencia de unos precios relativos particularmente distorsionados, una falta total de experiencia de la propiedad privada, un grado muy bajo de apertura a los sistemas de mercado y problemas constitucionales no resueltos. Pero la URSS se encuentra en una posición mejor que la de otras economías por lo que se refiere a su riqueza en recursos naturales y menor endeudamiento exterior.

En cada una de las áreas clave de la reforma, los poderes públicos tendrán que tomar y poner en práctica decisiones difíciles y complejas. La estabilización macroeconómica, por ejemplo, exige reducir el déficit presupuestario a un nivel sostenible sin recurso a la creación inflacionaria de dinero. La reforma exige asimismo la imposición y mantenimiento de una política crediticia restrictiva y un alza de los tipos de interés para controlar las consecuencias potencialmente inflacionarias de la liberalización de los precios y asegurar la imposición de un régimen presupuestario severo a las empresas, que de ese modo se verán forzadas a responder a las señales del mercado. No es posible la formación de mercados mientras los precios no puedan fluctuar libremente en respuesta a las variaciones de la demanda y de la oferta, tanto interiores como exteriores. El tipo de cambio, que es otro precio clave, ha de situarse también en niveles de equilibrio. La liberalización de los precios es esencial para poner fin a las situaciones de escasez que aquejan cada vez más a la economía. En las actuales circunstancias, el paso a unos precios de equilibrio se debería ver como una medida a corto plazo dirigida a acabar con los trastornos económicos que resultan de la extensión cada vez mayor del acaparamiento, el trueque, el mercado negro, la dolarización y las restricciones a la libre circulación de bienes en el interior del país. De hecho, no es probable que las subidas administrativas planificadas de los precios a la producción tengan el efecto de incentivo deseado, a menos que unos precios de equilibrio devuelvan al rublo

su papel de medio de cambio valorado. Con unas subvenciones de precios que ahora ascienden a más de un 10 por 100 del PIB, la reforma de los precios es también esencial para lograr el equilibrio macreoeconómico. A su vez, la estabilidad macroeconómica es imprescindible para que la reforma de los precios tenga éxito.

Las empresas deben poder orientarse en sus decisiones por señales de precio. Ello requerirá autonomía financiera, con atribución a los propietarios y gerentes de la plena responsabilidad de las decisiones comerciales y de los beneficios y costes financieros de tales decisiones. La experiencia demuestra que para eso lo mejor es que los activos sean de propiedad privada. La propiedad privada abre también oportunidades para los individuos y reduce la injerencia política en las decisiones de gestión. En el caso de las empresas de mayor tamaño, donde la privatización es complicada y seguramente ha de ser lenta, la reforma de la propiedad debería empezar por una pronta mercantilización. La reforma del régimen de propiedad es esencial, pues, para el completo éxito de la reforma de los precios. Además, la venta de activos estatales puede contribuir al equilibrio macroeconómico, aunque no se debería confiar excesivamente en que la privatización produzca grandes ingresos inmediatos.

Hay que tomar medidas para crear y mantener mercados competitivos. Para que la transición a una economía de mercado dé buenos resultados, es preciso eliminar las barreras que se oponen a la competencia, incluidos los monopolio, y alentar la aparición de empresas y productos nuevos, así como desmantelar los pedidos estatales y los ministerios sectoriales. Las presiones competitivas también se pueden reforzar con el mantenimiento de un espacio económico común y la liberalización del comercio exterior.

Las acciones de gobierno que se emprendan en las tres áreas clave requerirán muchas otras medidas de apoyo. La fase inicial de la transición acarreará trastornos considerables, y el tránsito a precios de mercado perjudicará a las personas de renta baja. para proteger a los más vulnerables frente a las consecuencias adversas del proceso de reforma a corto plazo hará falta, por lo tanto, una red de seguridad social, que incluya un programa de seguro de desempleo; a plazo más largo habrá que instituir un sistema completo semejante al que existe en las demás economías de mercado. El diseño de esas redes de seguridad tendrá que ser compatible con las exigencias del presupuesto.

En las primeras etapas de la transición habría que combinar la política de estabilización con una política de rentas que guíe la evolución de los salarios y ponga topes mínimos y máximos a los incrementos salariales. También puede ser necesario, durante un período breve, escudar de algún modo a las empresas de las perturbaciones que ocasione la variación rápida de los precios de unos cuantos insumos clave, sobre todo la energía, y en unos pocos sectores protegerlas de la competencia intensa de los mercados internacionales. De todos modos, es esencial que el paso a un sistema de comercio exterior y cambios transparente y descentralizado se haga con la mayor rapidez posible, para acelerar la integración de la URSS en la economía mundial.

Una economía de mercado descansa en una infraestructura jurídica e institucional, que tiene como base el derecho a la propiedad privada. Aunque hará falta cierto tiempo para completar la

necesaria reforma del sistema jurídico, la seguridad de la propiedad privada debe ser garantizada desde el primer momento para alentar la iniciativa privada. La privatización de las empresas estatales de mayor tamaño seguramente será un proceso largo, pero la privatización rápida de las empresas pequeñas y la mercantilización de otras mayores demostrará que se está empeñado en ese rumbo.

Esos pasos representan un gran esfuerzo inicial, pero aun así dejarán detrás una vasta cantidad de trabajo por hacer. La instauración de la infraestructura jurídica que haga posible la competencia y la lucha contra los monopolios, la creación de un sistema de mercado para la banca y las finanzas, la desmonopolización y reestructuración de muchas empresas, la reconstrucción de la infraestructura de transporte y comunicaciones, la constitución de un sistema de rélaciones laborales, el proceso de privatización de las empresas estatales y las granjas colectivas y la resolución de graves problemas medioambientales son sólo algunas de las tareas económicas de gran envergadura que les esperan al Gobierno y al pueblo soviéticos en los próximos años. Y, por supuesto,dado que la economía evoluciona con el tiempo, el proceso de reforma no tiene fin, ni en una economía sujeta a transformaciones radicales como la de la URSS ni en las economías de mercado asentadas.

En el resto del estudio se examinan los distintos aspectos de la reforma y sus efectos sobre las principales esferas de actuación y sectores de la economía. Todas las reformas descritas habrán de hacerse durante la transición a una economía de mercado. No es posible prescribir un único calendario de reformas, ni sería probable que se pudiera seguir con exactitud un calendario prefijado. Aun así, cabe distinguir dos planteamientos generales del orden a seguir: un planteamiento conservador, y otro más radical, que es el que nosotros recomendamos.

2. El planteamiento conservador y el radical

En el planteamiento conservador, la reforma se inicia con un cierto endurecimiento de la política fiscal, a la vez que los cambios estructurales marchan a paso lento. En la etapa inicial se ajustan los precios, pero siguen estando en gran medida sujetos a un control administrativo. La estabilización macroeconómica se alcanzaría de forma gradual, con una liberalización de los precios escalonada a lo largo de un período de dos o tres años. El supuesto radical, en cambio, empieza por un programa fuerte de estabilización macroeconómica, dirigido a reducir rápidamente el déficit presupuestario a un nivel igual o inferior a un 2 o 3 por 100 del PIB, acompañado de la liberalización inmediata de la mayoría de los precios y el comienzo de la privatización de las empresas pequeñas.

Dados los cambios que uno y otro plan introducirían en el comportamiento económico y en la estructura de la economía, no es posible cuantificar sus efectos con certeza. Pero una comparación en términos generales, apoyada en la experiencia mundial de programas de estabilización y reforma, puede dar idea de las transacciones que uno y otro implican.

A pesar de que el programa radical prevé medidas de estabilización más fuertes, parece probable

que el nivel de los precios subiera inmediatamente más que con el programa conservador. La producción podría sufrir una fuerte caída al cesar las producciones no viables, y el desempleo aumentaría. Pero al restringirse inicialmente la inversión y descender las existencias, y contando con alguna ayuda exterior, se podrían mantener en términos generales los niveles de consumo agregados. En un plazo de unos dos años podría estar en marcha una recuperación a partir del nivel reducido de la producción. Si las políticas financieras siguieran siendo restrictivas, para entonces la inflación estaría bajo control, y se habrían creado las condiciones para una asignación de recursos mucho más eficiente, guiada por los precios del mercado. Podría comenzar entonces un período de convergencia con los estándares de eficiencia occidentales, durante el cual el crecimiento de la productividad y de la producción probablemente aventajaría al de las economías de mercado más maduras. El desempleo debería descender a medida que el ajuste inicial de la mano de obra diera paso a una recuperación fuerte del empleo. Para el resto de la década y más allá cabría esperar que continuasen el fuerte crecimiento de la producción y la elevación del nivel de vida, y habría buenas posibilidades de recibir flujos financieros importantes del exterior.

La perspectiva de una caída abrupta de la producción y un alza rápida de los precios en las primeras etapas de una reforma radical es atemorizadora. La cuestión clave es si la vacilación, del tipo que implica el plan conservador, podría mitigar la pérdida inicial de producción y aun así posibilitar la transición a una economomía de mercado operativa con crecimiento sostenido. A nuestro juicio, el planteamiento conservador casi con seguridad fracasaría en ambos aspectos. Hay dos posibilidades. En el primer caso, supongamos que las autoridades lograran conjugar un cierto endurecimiento parcial de las políticas financieras y del régimen presupuestario de las empresas con el mantenimiento de precios administrados para la mayoría de los bienes. La inexistencia de mercados plenamente operantes exigiría que un volumen significativo de recursos siguiera siendo asignado básicamente a través de controles administrativos y pedidos estatales, y la asignación de insumos centralizada. Pero en el mejor de los casos eso retrasaría la inevitable eliminación de la producción antieconómica y no deseada y la liberación de mano de obra excedente. Dadas las fuertes distorsiones existentes, el aumento de la productividad que de otro modo podrían generar los precios determinados por el mercado y la iniciativa empresarial no se produciría, la producción seguiría cayendo y la inflación aumentaría notablemente. La falta de confianza podría realimentarse conforme los resultados decepcionantes desacreditasen el objetivo de una economía de mercado, y llevar a una falta de dirección de la acción pública y al colapso de la estrategia en una fase bastante temprana.

Peor aún sería una situación en la que las autoridades, además de retrasar las reformas estructurales, no aplicaran políticas fiscales y monetarias de suficiente rigor. Esto parece particularmente probable en el supuesto conservador, en el que las señales de alerta de un aumento de la inflación serían sofocadas por los controles de precios. El resultado serían desequilibrios macroeconómicos crecientes, situaciones de escasez cada vez más graves y subidas de los precios en el mercado negro. La liberalización y reestructuración de la economía no podrían progresar en esas condiciones, y, al no cumplirse las acciones prometidas, el propio empeño en alcanzar los objetivos finales perdería credibilidad rápidamente.

En pocas palabras, la probabilidad de sostenimiento de una estrategia conservadora a plazo medio es escasa. Lo mejor que entretanto se habría podido lograr sería el aplazamiento así de los costes como de los beneficios de la reestructuración. En el peor de los casos, los propios costes habrían subido, al dejar de funcionar el sistema de oferta administrada, y los desequilibrios financieros seguirían creciendo. El resultado podría estar en algún punto comprendido entre esos dos desenlaces, si bien a nuestro juicio estaría probablemente más cerca del peor.

Al propugnar el planteamiento más radical, somos conscientes de las preocupaciones de quienes recomiendan cautela. Somos conscientes también de que incluso el planteamiento llamado conservador habría pasado, hasta tiempos muy recientes, por extremadamente radical. El planteamiento radical suscita tres preocupaciones principales. En primer lugar, podría imponer penalidades innecesarias a los consumidores, particularmente a los grupos más vulnerables. Por esta razón, nosotros recomendamos la adopción de programas que mitiguen los efectos adversos de la transición sobre los consumidores. Recomendamos también que se mantenga un control temporal sobre los precios de los servicios públicos y de los alquileres de viviendas. En segundo lugar, la liberalización de los precios, si se produjera en condiciones de desequilibrios macroeconómicos, concentración extremada del poder económico y escasez e inelasticidades de la oferta, podría llevar a una grave espiral de inflación salarial y grandes beneficios monopolistas. Por lo tanto, la liberalización de los precios debe acompañarse de estabilización macroeconómica, todo ello en un clima de mayor competitividad interior y exterior.

Finalmente, preocupa la posibilidad de que se coloque una carga indebida sobre empresas que serían viables si tuvieran tiempo para adaptarse. Por lo tanto, recomendamos amortiguar el impacto de la transición a los precios del mercado mundial para un grupo de bienes escogidos. Tras un ajuste inicial importante, el resto de la variación hasta el precio del mercado mundial se escalonaría a lo largo de un plazo de dos o tres años. Esto se podría hacer mediante impuestos fronterizos que dieran una protección temporal más allá de la del arancel general, y que se reducirían paulatinamente, y del lado exportador mediante la reducción gradual de los impuestos a la exportación de unos cuantos insumos básicos, particularmente la energía. Además, los fondos de estabilización propuestos para la Unión y las repúblicas podrían prestar asistencia técnica y financiera a las empresas que estuvieran dispuestas a acometer programas de reestructuración bien diseñados, y que parecieran viables tras la reestructuración. Y, en fin, habría que estudiar procedimientos, incluida la quiebra, que facilitasen la reorganización de empresas por lo demás viables mediante la cancelación de deudas pasadas excesivas. Esos amortiguadores contribuirían a reducir las pérdidas de empleo y de producción que inevitablemente han de acompañar al programa de reestructuración. Pero habría que manejarlos con cuidado para no comprometer el objetivo a más largo plazo de reestructurar las empresas con miras a su participación en una economía de mercado competitiva.

VI. Elementos básicos de una estrategia recomendada

1. Políticas macroeconómicas

En todos los planes de reforma se subraya la necesidad de aplicar, en las primeras fases de la transición a una economía de mercado, políticas fiscales y monetarias restrictivas, respaldadas por una política de rentas efectiva. Para contener las presiones inflacionarias que seguirán a la liberalización de los precios es esencial tomar medidas de estabilización que absorban el exceso de liquidez, reduzcan sustancialmente el déficit presupuestario y moderen la expansión del crédito. Una política de rentas firme contribuiría a moderar la respuesta de los salarios a las subidas de precios, y reduciría el riesgo de que se produzca una espiral inflacionaria. En el frente exterior, el logro de una posición sostenible de la balanza de pagos, en un contexto de progresiva apertura de la economía a la competencia extranjera, requiere que el tipo de cambio se sitúe pronto en un nivel realista, así como una gestión cuidadosa de la deuda exterior.

La estabilización a corto plazo de be complementarse con una puesta en marcha decidida de reformas estructurales en las áreas fiscal, monetaria y exterior, así como de reformas sistémicas en lo tocante, entre otras cosas, a las formas de propiedad, la dirección de las empresas, los precios y el mercado de trabajo. Una buena conducción de esas reformas contribuiría a promover un crecimiento sostenible con equilibrio interior y exterior a plazo medio.

a. Ajuste fiscal a corto plazo

El objetivo anunciado en las directrices presidenciales para el déficit del presupuesto estatal en 1991 (entre un 2,5 y un 3 por 100 del PIB) parece básicamente congruente con las exigencias de la estabilización a corto plazo, ya que, si fuera acompañado de una política adecuada de los tipos de interés, requeriría un escaso recurso a la financiación monetaria. Pero el proyecto de presupuesto para 1991 prevé un déficit sustancialmente mayor que el objetivo presidencial, y, además, existe el riesgo de que incluso ese déficit mayor se supere ampliamente, si no se toman otras medidas correctoras. Esto es lamentable. Habría que hacer esfuerzos considerables para alinear el déficit final con el objetivo del programa presidencial. Nosotros recomendaríamos los pasos siguientes. 1) Los actuales impuestos sobre las ventas, que son cuñas variables entre los precios al por mayor y menor, deberían ser rápidamente sustituidos por otros de tipo fijo sobre el precio, que trasladaran enteramente al nivel minorista cualquier aumento de los precios al por mayor de los bienes gravados. A la vez, sería muy deseable seguir mejorando el impuesto sobre las ventas simplificando la estructura de los tipos y ensanchando su base de modo que incluyera, entre otras cosas, las importaciones, y complementarlo con impuestos sobre el consumo, aplicados, por ejemplo, al alcohol, los productos derivados del petróleo, el tabaco y los artículos de lujo. Esas reformas, además de proporcionar ingresos adicionales a corto plazo, sentarían las bases para la implantación de un IV en un plazo de dos o tres años. 2) Las subvenciones de precios, que se espera casi duplicar en 1991, deberían por el contrario reducirse significativamente con respecto a su nivel de 1990, por ejemplo limitando la cantidad de los bienes subvencionados. 3) Los gravámenes propuestos sobre los cargos

por depreciación de las empresas y la revalorización de inventarios podrían ser sustituidos por el pago obligatorio de un dividendo uniforme (un porcentaje de los beneficios después de impuestos) por las empresas estatales. 4) Se deberían seguir reduciendo las actuales preferencias y exenciones fiscales. 5) Se deberían aplicar recortes más drásticos a los gastos menos prioritarios, entre ellos las subvenciones a empresas deficitarias, los gastos de defensa (que, incluso al nivel probablemente subestimado de un 7 por 100 aproximado del PIB, absorben una proporción de los recursos más elevada que en la mayoría de los países) y los gastos de personal y administración. 6) Habría que asegurar una financiación adecuada para el nuevo plan propuesto de seguro de desempleo.

b. Reformas fiscales estructurales

La evolución de las finanzas públicas en los próximos años será a la vez un reflejo y una influencia sobre el proceso de reforma global de la economía. Es esencial definir pronto las respectivas facultades recaudadoras y responsabilidades de gasto de las administraciones de la Unión y subnacionales, republicanas en particular. Conforme avancen las reformas habrá que seguir modificando el sistema fiscal, y también se hará necesaria una reestructuración del gasto que refleje la aparición de nuevas prioridades a los niveles nacional y subnacional. La administración tributaria requerirá una reorganización general y una revisión de sus procedimientos para adaptarla a una economía de mercado. También habrá que introducir reformas sustanciales en el proceso presupuestario, que hasta ahora ha estado estrechamente ligado al plan.

1) Relaciones fiscales intergubernamentales. Se espera que el Tratado de la Unión incluya un nuevo marco de relaciones fiscales intergubernamentales. Pero persisten desacuerdos importantes sobre las líneas básicas de ese marco. Según unos, la autoridad fundamental en materia presupuestaria debería seguir siendo la de la Unión, con una clara definición de las responsabilidades de ingresos y gastos de las administraciones subnacionales; según otro, las repúblicas deberían ser prácticamente soberanas en materia fiscal, reservándose a la Unión una lista limitada de responsabilidades de gasto, que se financiarían mediante transferencias negociadas de ingresos desde las repúblicas.

Estas cuestiones no se decidirán sólo por criterios económicos. De todos modos, hay razones económicas y datos de otros países que indican que un sistema de participación ascendente en los ingresos tributarios tendría muchas desventajas. Limitaría seriamente la utilidad del presupuesto de la Unión como instrumento de gestión macroeconómica, y, según los límites que se pudieran aplicar efectivamente a los déficit presupuestarios de las administraciones republicanas y a su financiación, podría debilitar la disciplina presupuestaria en todos los niveles de la Administración. Un sistema que otorgara facultades recaudadoras autónomas y bien definidas a cada uno de esos niveles daría quizá un término medio más razonable entre las consideraciones macroeconómicas y los derechos de las autoridades subnacionales, aunque también un sistema de esa clase tendría que señalar límites al déficit tolerable en cada nivel de la Administración. La fórmula de participación en los ingresos podría asignar diferentes bases tributarias a los diferentes niveles de la Administración, o hacer uso de los mecanismos de reparto o superposición que se utilizan en los sistemas tributarios de otros

países.

Las grandes diferencias económicas, sociales y demográficas que existen entre las distintas repúblicas seguramente arrojarían diferencias significativas en el volumen y composición de la recaudación fiscal y el gasto público entre las administraciones subnacionales. Pero la amplitud de esas diferencias estaría limitada por el funcionamiento efectivo de un mercado único en toda la Unión, en el que bienes y factores de producción circulasen libremente. Las diferentes capacidades recaudadoras exigirían un cierto grado de redistribución de recursos a través del presupuesto de la Unión.

2) *Política y administración fiscal.* Durante el proceso de reforma ha habido varios cambios en el sistema tributario tradicional. La reciente reforma de la tributación de las empresas, que ha sustituido la mayoría de las transferencias de las empresas del Estado al presupuesto por un impuesto sobre los beneficios con un tipo básico del 45 por 100, es un paso importante hacia una fiscalidad empresarial más transparente, predecible y neutral. En cuanto tal, es más congruente con un sistema de propiedad privada de las empresas. Pero en la definición de los beneficios que constituyen la base del impuesto subsisten deficiencias graves. Hay que reconsiderar, en particular, el tratamiento de la depreciación y de las deducciones por costes salariales y financieros, así como el tipo confiscatorio previsto para los "beneficios excesivos" y la concesión de preferencias fiscales a ciertas categorías de empresas.

La reforma del impuesto personal sobre la renta ha acrecentado la progresividad de la estructura de los tipos, pero no ha alterado su carácter básicamente cedular, con diversidad de tipos según la naturaleza de los ingresos. El tipo máximo marginal del 60 por 100 disuadirá del cumplimiento a los contribuyentes, y la multiplicidad de tramos complicará la administración. Con el paso del tiempo habrá que ensanchar la base gravable para dar cabida a otras categorías de renta (tales como la renta de intereses) que seguramente crecerán deprisa en una economía de tipo mercado. Para sustituir las diferentes cédulas para diversos tipos de renta por un impuesto personal sobre la renta global probablemente habrá que esperar a un reforzamiento sustancial de la administración tributaria. Dadas las subidas de precios que se esperan para 1991, pronto será necesario introducir los oportunos ajustes a la inflación en los impuestos que gravan los ingresos tanto de las personas físicas como de las empresas.

Las reformas del impuesto sobre las ventas a las que se ha aludido en la sección anterior, conducentes a la implantación en el futuro de un IVA complementado con impuestos sobre el consumo, contribuirían a la formación de una base fiscal amplia y neutral, que evolucionara en paralelo con el crecimiento de la economía. Conforme se vayan modificando el sistema comercial y de intercambios y la política cambiaria, habrá que reconsiderar la fiscalidad del comercio exterior. En los cambios que se introduzcan será necesario conjugar las consideraciones recaudatorias con la conveniencia de acelerar la integración de la economía en el sistema del comercio mundial.

Es aconsejable pasar lo antes posible a una relación más objetiva entre la administración tributaria y los contribuyentes. Las revisiones de las leyes y normas fiscales deberían orientarse a

reducir los márgenes de discrecionalidad de la administración tributaria. También habrá que desarrollar procedimientos modernos de recaudación, tramitación de declaraciones, ejecución e inspección, y reorganizar el ampliado Servicio Nacional de Tributos, acometiendo a la vez su informatización.

3) Reestructuración del gasto público. La reforma económica requerirá una reestructuración sustancial del gasto público en los próximos años. Por ejemplo, la imposición de un régimen presupuestario severo a las empresas hará necesario suprimir diversos tipos de apoyo presupuestario y extrapresupuestario a las empresas deficitarias. Los programas de ayuda a las empresas en vías de conversión y a las personas desplazadas por esa causa tendrán que ser transparentes, limitados en el tiempo y la cuantía, y diseñados de modo que faciliten el proceso de ajuste en lugar de retardarlo.

La reforma de pensiones que debe entrar en vigor en 1991, que amplia la cobertura, mejora las prestaciones y prevé su plena indiciación, se justifica por la erosión que las pensiones han sufrido en términos reales en los últimos años y por la necesidad de proteger a los grupos más vulnerables durante el período de transición. Se pretende que el sistema de pensiones reformado se mantenga sobre una base de recaudación, sin apoyo del presupuesto. Supuestos a medio plazo basados en las tendencias demográficas indican que eso podría exigir nuevos y fuertes aumentos del impuesto sobre las nóminas, con probables efectos adversos sobre el crecimiento del empleo. Sería aconsejable, pues, endurecer los requisitos exigibles a los beneficiarios, en particular elevando gradualmente la edad de jubilación en la mayoría de las profesiones, alargando el período de servicio sobre el que se calculan las prestaciones y limitando la percepción de más de una pensión. Los programas de pensiones e invalidez no deben servir como un seguro de desempleo disimulado, tanto menos cuanto que en breve se ha de implantar un programa de seguro de desempleo.

Sería de desear un planteamiento más integrado de las políticas de personal y salarios en el sector público, con una diferenciación adecuada de los salarios de los funcionarios y contención de la nómina de la Administración. Tales cambios podrían generar ahorros importantes en el presupuesto y mejorar la calidad de los servicios públicos.

Un control monetario efectivo requerirá tipos de interés más altos, que tendrán repercusiones importantes en el presupuesto. Una parte del impacto del alza de los tipos sobre depósitos bancarios puede ser absorbida por el sistema bancario o trasladada a los prestatarios, o ambas cosas. Aún así, y dado que la deuda de la Administración representa la principal contrapartida de los depósitos de ahorro, un aumento de los tipos de interés sobre la deuda pendiente parece casi inevitable, si se quiere asegurar una rentabilidad adecuada del sistema bancario, y en particular del Banco de Ahorros. El presupuesto tendrá que soportar también el coste íntegro de los tipos de interés del mercado sobre las nuevas emisiones de deuda pública.

Aunque puede haber razones válidas que justifiquen la creación de fondos extrapresupuestarios para financiar con ingresos afectados ciertos programas específicos y limitados (sobre todo pasivos contingentes como el Fondo para la Seguridad Social), la proliferación de esa clase de fondos que ahora se contempla podría erosionar gravemente la función estabilizadora de la política fiscal.

Debilitaría, además, las posibilidades de inspección unificada y control del presupuesto por parte de los responsables políticos. En particular, parece inconveniente transferir inversiones de capital del Gobierno a un fondo ajeno al presupuesto.

c. *Política monetaria*

Una prioridad de la política monetaria al comienzo del programa de reformas será la absorción del exceso de liquidez de la economía, que actualmente se calcula en aproximadamente un tercio del stock de activos financieros. En principio, el "excedente monetario" se podría atacar desde uno o varios frentes: 1) mediante una reforma monetaria que confiscase o congelase una parte de los activos financieros en manos de las familias y las empresas; 2) dejando que las subidas de precios reduzcan el valor real de los activos financieros existentes; 3) mediante la venta de activos financieros con plazo de amortización largo (a interés fijo o variable) o de activos reales.

Una reforma monetaria sería el instrumento más seguro y efectivo, y podría establecer diferencias entre los activos de las familias y los de las empresas. Proporcionaría también una compensación para la cancelación de préstamos que será esencial durante el proceso de reforma. Pero, como subrayan las autoridades, podría erosionar el apoyo popular al esfuerzo de reforma y la confianza futura en la moneda, y es claro que no se debería tomar en consideración mientras el déficit presupuestario no se hubiera reducido lo bastante para descartar la necesidad de recurrir a nuevos endeudamientos.

Las autoridades han propuesto recientemente una congelación parcial de los depósitos de las empresas, que acabarían siendo convertidos en acciones y repartidos entre los trabajadores. Tales medidas serían útiles para reducir la liquidez del sector empresarial, pero podrían impulsar la demanda de consumo mediante un efecto riqueza, y dar un peso a la propiedad de los trabajadores en la empresa que sería contrario a los objetivos de la reforma de las empresas.

Un método preferible para absorber el exceso de liquidez, sobre todo el de las familias, sin correr el riesgo de una espiral inflacionaria, podría ser la venta de activos estatales: terrenos, edificios, tiendas, pequeños negocios y más adelante acciones de empresas grandes. La cartera de propiedades del Estado que con el tiempo se podrían privatizar es, de hecho, muy grande y mucho mayor que el excedente monetario, pero es de esperar que la privatización avance despacio, sobre todo mientras no se aclare la cuestión de los derechos de propiedad. Podría ser útil, por lo tanto, iniciar rápidamente un programa de ventas de obligaciones del Estado con el principal indiciado y convertible, a su debido tiempo, en acciones de empresas privatizadas o viviendas.

En un ámbito más general, es preciso ampliar la gama de activos financieros, y hacerlos más atractivos con una política de tipos de interés flexible y realista. La reciente elevación de los tipos es un paso en la dirección correcta; pero aun así siguen estando muy por debajo de la tasa real de inflación, y -por un margen mucho mayor- por debajo de la tasa de inflación que se espera para el año próximo. Desde el comienzo de la liberalización de los precios habría que elevarlos más, hasta

un nivel que dé perspectivas de un rendimiento real positivo de los activos financieros. Con unos tipos de interés real más altos se desalentaría también la acumulación de existencias, y se avanzaría hacia una asignación del crédito más eficiente. Para liberalizarlos totalmente quizá haya que esperar al desarrollo de un sistema bancario más competitivo y al fortalecimiento de la vigilancia del banco central, pero se podrían ir dando los primeros pasos. Por ejemplo,el control administrativo de los tipos de interés de los bancos se podría limitar a fijar un tope mínimo para los tipos de pasivo y un tope máximo para los de activo.

A plazo inmediato será aconsejable seguir poniendo límites cuantitativos al crédito bancario, respaldados por sanciones adecuadas y firmemente aplicadas a los contraventores. Esos controles, bien utilizados, pueden limitar el volumen total de crédito que fluya de los intermediarios financieros a las empresas y a las familias, y con ello contribuir a endurecer las restricciones presupuestarias. Los créditos entre empresas crecen automáticamente en cualquier período de endurecimiento del crédito, cancelando en parte los efectos de la contención. Habrá que encontrar maneras de controlar el aumento de esos créditos.

Más allá de los límites al crédito, recomendamos la imposición de reservas obligatorias según un coeficiente uniforme para todos los bancos y clases de pasivo. Con ello no sólo se reduciría el volumen de crédito que pudieran extender los bancos sobre una base de depósitos dada, sino que también se empezarían a configurar mecanismos indirectos de control crediticio y monetario. Con el tiempo se debería ir ampliando el uso de instrumentos de control orientados al mercado, que incluyesen facilidades de refinanciación a corto plazo y redescuento (a tipos más altos que los de los depósitos bancarios) y ventas a bancos y otros compradores de papel del Estado o del banco central.

El Soviet Supremo ha aprobado recientemente una nueva legislación bancaria, que establece un sistema bancario completo en dos niveles, con un sistema de reserva de la Unión, formado por el Banco del Estado y bancos centrales de las repúblicas, que es el responsable de definir las políticas monetarias y crediticias y el marco de vigilancia de los bancos en toda la Unión. Esta aprobación, que se había retrasado por una polémica sobre el reparto de responsabilidades en el área monetaria entre la Unión y las repúblicas, debe ser un paso importante hacia el mantenimiento de una sola moneda en la Unión, y hacia una conducción de la política monetaria más independiente y menos acomodaticia. Sólo el paso del tiempo, sin embargo, revelará hasta dónde llegan la coordinación de las políticas monetarias y crediticias de los bancos centrales de la Unión y de las repúblicas, y su independencia respecto al poder político: en principio son responsables ante el respectivo Soviet Supremo. La disciplina financiera sin duda se robustecería si se prohibiera el recurso de la Unión o las repúblicas a la financiación del banco central. La financiación procedente de otros bancos, incluidos los bancos de ahorros, debería contenerse dentro de límites estrictos, definidos cada año en los respectivos presupuestos, y debería ser congruente con los objetivos generales de política monetaria fijados por el sistema de reserva de la Unión. La experiencia de otros países indica asimismo la conveniencia de poner límites al endeudamiento exterior o interior de las administraciones subnacionales con garantía de la Unión.

d. Políticas exteriores

Como se expondrá en la sección VI.2.c *infra*, la apertura de la economía soviética a la competencia exterior mediante la liberalización de los intercambios comerciales sería una parte importante de un programa de reformas amplio, y favorecería la eficiencia en la asignación de recursos y la moderación de las presiones inflacionarias. La liberalización debe ir acompañada de un tipo de cambio realista -así como de estabilización financiera- para no desembocar en déficit insostenibles de la balanza de pagos. Un progreso rápido hacia un tipo de cambio unificado y la convertibilidad del rublo en la balanza corriente serían también imprescindibles para restablecer la confianza en la moneda e invertir una tendencia creciente a la "dolarización" de la economía.

La reciente introducción de un nuevo tipo de cambio comercial, sustancialmente depreciado, y la intención anunciada de poner en marcha un mercado libre de divisas representan sendos pasos en la dirección debida. Pero un sistema cambiario dual seguirá incentivando diversas prácticas distorsionantes, mientras siga habiendo una brecha significativa entre el tipo comercial y el del mercado libre. De ahí la necesidad de una acción temprana -en un plazo de uno o dos años a lo sumo- hacia la unificación del tipo de cambio, que probablemente requerirá una nueva depreciación del tipo comercial, apoyada por políticas financieras adecuadamente restrictivas. La unificación se podría impulsar canalizando un número cada vez mayor de transacciones a través del mercado libre. Para ello habría que homogeneizar y reducir progresivamente la proporción de los ingresos en divisas que los exportadores están obligados a entregar a las autoridades al tipo comercial. Se debería exigir que los exportadores sacaran a subasta en un plazo determinado las divisas que no estén obligados a entregar al mercado de divisas, y no permitírseles mantener saldos indefinidamente en cuentas de retención. Todas las empresas deberían tener libre acceso al mercado, y también las importaciones estatales deberían financiarse cada vez más a través de él. En cuanto a la política cambiaria después de la unificación (flotación o fijación), sería mejor dejar la decisión para entonces, teniendo en cuenta, en particular, la orientación de la política financiera y la disponibilidad de recursos para defender un determinado nivel de la paridad.

Se ha sugerido que habrá un mercado de divisas separado en cada una de las principales repúblicas, alimentado por las divisas entregadas por las empresas y las reservas de la propia república. Dada la extensión de la URSS, es natural que haya varios mercados de divisas, pero la asignación eficiente de los recursos en moneda extranjera requerirá un arbitraje entre ellos.

También se discute el reparto de las reservas de divisas entre la Unión y las repúblicas. Los controles que dificultan el acceso a la moneda extranjera y el deseo de instaurar mercados de cambios propios significan que cada una de las repúblicas pretende conseguir la mayor parte posible de esas reservas. Cuando el rublo pase a ser convertible hará falta una política de intervención unificada, y ya no habrá nada que justifique la fragmentación de las reservas.

La responsabilidad del servicio de la deuda exterior pendiente y futura es otro tema de discusión entre la Unión y las repúblicas. Un reciente decreto presidencial exige la creación de un fondo conjunto de la Unión y las repúblicas para administrar el grueso de las divisas que entregan los

exportadores. A ese fondo corresponderá, entre otras cosas, el servicio de la deuda pendiente y futura de la URSS, y en 1991 se van a aplicar a ese objeto un 40 por 100 de los ingresos de exportación. En el futuro cada república por separado podrá tomar prestado en el exterior, y será entonces la responsable de servir esa deuda. A tal fin, el decreto propone la transferencia a las repúblicas y entidades locales de un 10 por 100 de las divisas entregadas, minoradas en la cuantía necesaria para el servicio de la deuda exterior de la Unión y en las retenciones de los exportadores. Dado el impacto que la aparición de problemas de solvencia en una república tendría seguramente sobre la calificación crediticia de las demás, habría que instaurar algunas salvaguardias unánimemente aceptadas.

La descentralización propuesta de las actividades comerciales con el exterior, aunque en sí misma deseable, encierra los riesgos de una mayor pérdida de control central sobre la financiación exterior y una proliferación de atrasos en los pagos a proveedores. Es verdad que la descentralización de las operaciones de crédito exterior es imprescindible para impulsar un régimen de intercambios de mercado, pero igualmente imprescindible sería contar con un mecanismo efectivo de vigilancia de toda la financiación exterior que consigan las empresas dedicadas al comercio exterior, porque el fallo de unos pocos prestatarios en el servicio de su deuda podría originar negativas generalizadas a extender créditos a las empresas soviéticas.

e. Políticas de rentas

La políticas salarial plantea un problema crítico durante el período de transición. La URSS no cuenta con un sistema avanzado de relaciones laborales ni tiene una tradición de determinación descentralizada de los salarios en mercados de trabajo competitivos. Hay un claro riesgo de que la escalada inicial de los precios que inevitablemente seguirá a su liberalización genere demandas salariales que pudieran alentar una espiral de precios y salarios. Ese riesgo sería mayor si las empresas estatales siguieran teniendo fácil acceso al crédito, o si los créditos entre empresas llegaran a ser un mecanismo de financiación importante, y si se mantuviera la práctica de que los directivos sean elegidos por los trabajadores.

A medida que se vaya aplicando con mayor efectividad un régimen presupuestario severo en las empresas, la determinación de los salarios podrá ir confiándose a la negociación colectiva. Pero en los comienzos del proceso de reforma será necesaria una política de rentas que limite los aumentos salariales, para contener durante un tiempo la presión salarial. Al mismo tiempo, la necesidad de que el proceso de reforma cuente con el respaldo de la sociedad, y el propio bienestar de la población, exigirán que los salarios queden hasta cierto punto protegidos de la inflación mediante unos mínimos de aumento. Ambas cosas deben ser vistas como expedientes temporales, que habrán de ser gradualmente eliminados lo antes posible.

Las intenciones declaradas de las autoridades sólo en parte coinciden con este planteamiento. Se pretende proteger el poder adquisitivo de los ingresos mediante indicación. Las directrices presidenciales estipulan una indiciación de un 50-70 por 100 del precio de una cesta mínima de

bienes de consumo para los salarios (con un grado de indiciación menor para los niveles de renta más altos), y de un 100 por 100 para las pensiones y ayudas familiares. Si, como pudiera ser necesario por consideraciones presupuestarias, el precio de la cesta mínima de bienes de consumo subiera por encima del aumento medio de los precios, el mecanismo propuesto podría ser un motor de inflación salarial. Las autoridades pretenden servirse de instrumentos fiscales para sostener la política de rentas, gravando con impuestos muy altos a aquellas empresas que concedan aumentos salariales por encima de los aumentos de su valor añadido. Pero en un entorno de condiciones presupuestarias todavía tolerantes, precios liberalizados y fuertes poderes monopolistas, ese impuesto, tal como se plantea, puede ser insuficiente para evitar los aumentos salariales excesivos, porque las empresas podrían darse un mayor margen de maniobra subiendo los precios de sus productos.

Por lo tanto, el impuesto salarial se podría complementar con un tope sobre los aumentos salariales, en forma de límite uniforme para todas las empresas estatales sobre la tasa de crecimiento de la masa salarial total o del salario medio. Por uno u otro sistema se desvincularían los salarios de los ingresos de la empresa, y se contribuiría así a evitar una espiral de precios y salarios. La elección entre ambas formas de límite salarial no es sencilla. La ventaja de poner un tope al crecimiento de los salarios medios estriba en que no penalizaría a las empresas que amplíen su plantilla, mientras que su riesgo es que puede alentar a las empresas a sustituir empleados bien remunerados por otros mal remunerados, posiblemente en detrimento de la productividad. El enfoque del fondo salarial, en cambio, podría alentar el ajuste de la mano de obra, pero también desanimaría de tomar nuevos empleados a las empresas en vías de expansión.

2. Políticas sistémicas

a. Reforma de los precios

Nada será más importante para conseguir felizmente la transición a una economía de mercado que liberar los precios de modo que sean ellos los que orienten la asignación de los recursos. Para poner fin a las situaciones de escasez y a los desequilibrios macroeconómicos que aquejan cada vez más a la economía, es esencial una pronta y extensa liberalización de los precios. Una vez que la asignación de recursos se base en precios de equilibrio, el rublo pasará a ser un medio de cambio efectivo; con ello se deberían subsanar en gran medida las perturbaciones económicas que se derivan del aumento del acaparamiento, el trueque, el mercado negro, la dolarización y la imposición de trabas a la libre circulación de bienes dentro del país. Conforme avance la integración de la economía soviética en la economía mundial mediante la liberalización del comercio exterior y la convertibilidad en la balanza corriente, los precios relativos de los bienes comerciables en el interior deberían alinearse con la estructura de los precios del mercado mundial.

Vemos sólo unas cuantas áreas donde podría seguir estando justificada la intervención del Estado en la formación de los precios,pero incluso en esos casos habría que elevarlos sustancialmente al comienzo del proceso de reforma. En primer lugar, los servicios públicos (incluido el transporte

público) seguramente seguirán siendo monopolios públicos, como en muchos otros países. Por lo tanto, es de esperar que sus precios sigan siendo regulados por la Administración. El segundo caso es el del sector de la vivienda, donde los alquileres son actualmente mínimos. Habrá que elevarlos para cubrir los costes de mantenimiento y para incentivar la construcción y la adquisición de viviendas. Habrá que ajustar también los salarios a la monetización de los pagos en especie correspondientes a la vivienda. Pero las distorsiones presentes son muy grandes, y no sería posible aplicar de inmediato todas las medidas de apoyo necesarias para el buen funcionamiento de un mercado de la vivienda, entre las cuales habrían de figurar también determinadas reformas jurídicas y financieras. Así pues, y sólo para las viviendas ya existentes, los alquileres deberán seguir siendo fijados por la Administración, con el propósito de pasar lo antes posible a un sistema de mercado.

En tercer lugar, la intervención mediante impuestos fronterizos podría justificarse temporalmente para un pequeño grupo de insumos básicos de uso masivo en la industria, especialmente productos energéticos, a fin de proteger a aquellas empresas que, aunque con buenas perspectivas de viabilidad a medio plazo, pudieran peligrar por la competencia súbita de productos de importación. El uso de impuestos a la exportación haría innecesarios los controles de precios administrados, la asignación centralizada de esos insumos y el control de las exportaciones. La transición a los precios del mercado mundial no debería ser súbita sino escalonada, para que las empresas tuvieran tiempo de adaptarse a la nueva situación. De hecho, si no se contuviera el alza de esos precios, la solvencia de buena parte del sector industrial se vería comprometida. Es igualmente cierto, sin embargo, que no corregir los precios en los comienzos del proceso de reforma puede desincentivar un uso más eficiente de los correspondientes insumos.

Habría que establecer y hacer público un calendario de la transición a los precios mundiales y del alza de precios inicial. Sobre las ventajas y los inconvenientes de una variación muy rápida de los precios caben distintas opiniones. Nosotros nos inclinaríamos por una variación rápida mejor que lenta. Para la energía y algunas materias primas básicas, el mecanismo de transición podría incluir la exacción de un impuesto temporal sobre las exportaciones que se fijaría inicialmente en un nivel que significara ya un gran paso hacia los precios mundiales (por ejemplo, un 50 por 100 en el caso del petróleo) y que fuera rebajándose a cero hasta lograr la plena convergencia en un plazo de tres años.

El encarecimiento de los alimentos y otros bienes de consumo básicos merece especial atención por sus posibles consecuencias. Las actuales subvenciones fomentan el despilfarro de ciertos bienes como el pan, y un coste inevitable de las reformas será un descenso inicial de las rentas reales de las economías domésticas, pero no se debe permitir que las subidas de precios impongan una carga inaceptable a los segmentos más vulnerables de la población. Para paliar ese efecto, el planteamiento preferible sería una combinación de subidas de las pensiones y otras transferencias a personas que no formen parte de la población activa, y transferencias de renta complementaréis a ciertos grupos, por ejemplo a las familias que queden por debajo de un determinado nivel de pobreza ajustado según las regiones.

Si, como han advertido algunos, un sistema de ayudas en metálico con comprobación de medios

fuera demasiado complicado para ponerlo en marcha a corto plazo, otra alternativa sería dar a cada persona unos cupones de racionamiento que diesen derecho a comprar una determinada cantidad de ciertos bienes de primera necesidad a un precio especificado. Quienes quisieran mayor cantidad de esos bienes podrían comprarlos a los precios de mercado no subvencionados. Una variante de este planteamiento sería dar a cada persona una determinada cantidad de cupones de alimentación que sirvieran como dinero para la compra de ciertos alimentos a los precios normales del mercado. Como los cupones tendrían un valor monetario fijo, el consumo real de cada persona variaría con el precio de mercado del producto elegido, pero el coste presupuestario de la subvención sería fijo.

Teniendo en cuenta la especial importancia de los precios de los alimentos, recomendamos también que, en la primera etapa de la reforma, el Gobierno recurra a la importación para estabilizar los precios al por menor de los bienes de consumo básico más sensibles: el pan, la leche y la carne. Para que ese remedio fuera efectivo, sin embargo, sería esencial robustecer la red de distribución. Tales importaciones serían sólo un expediente temporal, porque la URSS debería autoabastecerse rápidamente.

b. Reforma de las empresas

El sector industrial se compone casi enteramente de empresas enormes de propiedad estatal. El empleo medio de esas 47.000 empresas sobrepasa los 800 trabajadores; se calcula que entre un 30 y un 40 por 100 de la producción industrial total son productos de los que existe un único fabricante. Aun en los casos en que existe más de un productor, los ministerios industriales sectoriales cartelizan sus actividades. El 75 por 100 de los pedidos e insumos de producción procede del Estado, y los precios no son de mercado sino administrados.

Junto a esas empresas gigantescas hay un número creciente de empresas muchos más pequeñas que en general operan fuera del sistema de planificación estatal y cuyo estatuto juridico es incierto. En octubre de 1990 había unas 215.000 empresas cooperativas, que daban empleo a unos 5.200.000 trabajadores. Muchas cooperativas han tomado en arriendo plantas enteras o unidades de producción de empresas estatales en activo. La propiedad individual en el sector industrial está limitada a actividades artesanales sin trabajadores dependientes.

En los tres últimos años se han ido asignando mayores poderes de decisión a los gerentes de las empresas estatales, y han proliferado nuevas formas de empresa. En amplios sectores de la industria se está desarrollando un proceso de privatización espontánea, mediante el arrendamiento de instalaciones a cooperativas integradas por los gerentes y trabajadores de empresas estatales. Dada la incertidumbre de los derechos de propiedad, incluido el derecho a la venta de activos de la empresa, los incentivos de los nuevos gerentes tienden a la maximización de los ingresos a corto plazo, a costa de la descapitalización de la empresa.

El marco actual es un marco de confusión y tensiones, que sólo se resolvería satisfactoriamente actuando con la mayor celeridad para aclarar y modificar la propiedad y los objetivos empresariales,

de modo que las empresas empezaran a basar sus decisiones en criterios comerciales dentro de un entorno competitivo. Ello exigiría reformar el régimen de propiedad, desmonopolizar e imponer un régimen presupuestario severo a las empresas que sigan perteneciendo al Estado.

1) Reforma del régimen de propiedad: privatización y mercantilización. El objetivo final de la reforma del régimen de propiedad debe ser la privatización de casi todas las empresas de la URSS, pero para casi todas las empresas grandes será necesario un paso intermedio de mercantilización, esto es, transferir el control efectivo de la burocracia a una estructura de dirección y control de orientación más mercantil. Antes de la privatización, la gestión de las empresas mercantilizadas debería ajustarse a los procedimientos que más adelante se describen bajo el epígrafe "Gestión de las empresas de propiedad estatal".

Una privatización rápida no sólo aceleraría los beneficios de la propiedad privada, sino que también puede generar ingresos en un momento en que hay que reducir tanto el déficit del presupuesto como el excedente monetario. Pero un intento de avanzar muy deprisa en este terreno tendría también inconvenientes. Sin un cuadro estable de precios relativos en difícil calcular el valor de las empresas; podrían ser adquiridas muy por debajo (y hasta muy por encima) de su valor real, y la propiedad podría concentrarse en las manos de un número relativamente exiguo de individuos con dinero o relaciones. Además, el valor total que se atribuye a los activos productivos del Estado es muy superior al ahorro total del sector privado, de suerte que incluso para los compradores de empresas pequeñas podría ser necesaria la posibilidad del pago aplazado.

Otro planteamiento sería, dando por sentado que esas complicaciones no se pueden resolver en poco tiempo, renunciar a los posibles ingresos de la privatización en aras de la celeridad y la equidad distributiva. Una manera de hacerlo sería, por ejemplo, establecer un sistema de bonos que diera participaciones a los ciudadanos. Pero esas donaciones tienen una serie de inconvenientes. El más importante es que un sistema de bonos daría como resultado una propiedad muy diseminada, que haría difícil una vigilancia y control efectivos de la acción de los gerentes. Si se empleara un sistema de esa clase, podrían reducirse sus desventajas transfiriendo la propiedad de las acciones de la empresa a sociedades de cartera que ejercieran un control de propiedad efectivo. Serían entonces las acciones de la sociedad de cartera lo que se distribuyera entre el público.

Para lograr un buen término medio entre la deseabilidad de avanzar con rapidez y la imposibilidad práctica de hacerlo en gran escala, es preciso partir de un planteamiento flexible que pueda acomodarse al tipo de actividad y tamaño de la empresa, y, si fuera necesario, a las preferencias de las distintas repúblicas. La necesidad de obtener ingresos que ayuden a sufragar algunos costes de la reforma económica -entre ellos los de reestructurar empresas potencialmente viables, sanear el balance de los bancos y empezar a corregir el retraso de las inversiones imprescindibles en infraestructura- aconseja vender más que donar. Pero puede haber ventajas en la donación de algunas participaciones en las empresas de mayor tamaño.

Nosotros apoyamos la privatización rápida de las empresas pequeñas mediante venta directa a

particulares, cooperativas y otros compradores. Los activos se deberían vender lo antes posible en subastas abiertas y debidamente anunciadas. Se debería permitir el pago aplazado para propiciar la rapidez de las operaciones de venta y un amplio reparto de los activos. Es especialmente importante privatizar a corto plazo los servicios de transporte, almacenamiento y distribución. Son sectores cuyos activos -por ejemplo camiones, almacenes, tiendas- son fáciles de vender en unidades pequeñas, y en los que por lo tanto se pueden deshacer rápidamente los monopolios de servicio que ahora existen. La privatización en esos ámbitos es esencial para evitar estrangulamientos que de otro modo retrasarían las respuestas de la oferta, sobre todo en la agricultura. La privatización de las empresas mayores forzosamente requerirá más tiempo, y básicamente podría desenvolverse por uno u otro de dos caminos: o mediante la venta directa o arrendamiento de líneas de montaje, fases de producción o actividades de servicios divisibles, o en dos etapas. La primera sería la mercantilización mediante conversión en sociedades anónimas que inicialmente serían propiedad de sociedades estatales de cartera creadas con ese fin, y la segunda sería la venta de las acciones directamente o a través de fondos mutuos.

Las ventas directas deberían hacerse en subasta abierta y debidamente anunciada, con exigencia a los nuevos propietarios de un pago inicial cuantioso y financiación del resto en condiciones normales de mercado. Se podrían aplicar fórmulas de arrendamiento a empresas de cualquier tamaño. Para garantizar el interés de los arrendatarios en proteger el valor de los activos arrendados, debería permitirse la venta de los contratos de arrendamiento, sujeta a leyes y normas antimonopolio. Más adelante, conforme se fueran desarrollando mercados y formas de ahorro financiero, las acciones que hubieran quedado en manos de las sociedades de cartera estatales se podrían ir vendiendo poco a poco a inversiones particulares e institucionales, incluidos fondos de pensiones y compañías de seguros. Alternativamente, o además de vender sus participaciones empresa por empresa, las sociedades de cartera iniciales podrían convertirse en fondos mutuos y vender participaciones en sus cartas.

Se ha propuesto dar un tratamiento preferente a las colectividades de trabajadores para la compra de propiedad y acciones. Pero las experiencias de autogestión en otros países han sido decepcionantes. Los trabajadores convertidos en gestores de su propia empresa han tendido a centrar sus esfuerzos en la maximización de sus ingresos a plazo relativamente corto, con la consiguiente limitación de la entrada de nuevos trabajadores y agotamiento del activo de la empresa al cabo del tiempo. Por consiguiente, la parte de la propiedad de la empresa ofrecida en condiciones de preferencia a los propios trabajadores debería ser muy inferior a una participación de control, y se debería distribuir entre ellos de forma no colectiva sino individual. Los trabajadores disfrutarían de los mismos derechos de propiedad que los restantes accionistas, incluido el derecho a vender sus acciones (así como a adquirir otras nuevas) en el mercado.

Otra cuestión que hay que resolver es la del tratamiento que ha de darse a las deudas de las empresas existentes. Habría que cancelar lo necesario para que el valor de la deuda no sobrepasará el del activo de la empresa (con consecuencias para los bancos que se examinarán en la sección VI.2.d). Ni que decir tiene que la valoración de activos es extraordinariamente difícil; la instauración de procedimientos de fiscalización de los contratos de venta y arrendamiento, encomendados a

entidades oficiales independientes y responsables ante los Parlamentos de la Unión y de las repúblicas, podría contribuir a asegurar que la valoración no fuera arbitraria ni oportunista. Esa fiscalización debería aplicarse sólo a los casos más dudosos, que podrían salir a la luz si se garantizase un amplio grado de publicidad para todo ese tipo de acuerdos.

2) Gestión de las empresas de propiedad estatal. Las empresas grandes deberían ser mercantilizadas y administradas como sociedades anónimas mientras sigan perteneciendo al sector público, y su carácter de propiedad pública debería no debería depararles ningún trato preferente por parte del Estado. Las acciones propiedad del Estado deberían asignarse inicialmente a sociedades de cartera estatales, cuya organización y actuación serían muy distintas de las de los actuales ministerios sectoriales. En cada una de ellas, un consejo de administración nombrado por el Gobierno sería el encargado de dirigir las entidades encomendadas a la sociedad de cartera como empresas comerciales orientadas al mercado. Para alentar la competencia, la propiedad de empresas productoras de los mismos bienes o bienes muy semejantes debería asignarse a distintas sociedades de cartera. Habría, pues, un cierto número de tales sociedades, en lugar de un único fondo de propiedad estatal, tanto a nivel de la Unión como en las distintas repúblicas. Cada sociedad sería la responsable de liquidar las partes de su cartera crónicamente deficitarias, y de reestructurar aquellas otras cuya rentabilidad pudiera mejorarse de esa forma, sin excluir la reducción de la integración vertical.

Esas sociedades de cartera estatales deberían ajustarse al modelo de una sociedad de cartera del sector privado. Los dividendos de sus participaciones irían a engrosar el presupuesto; una parte de los beneficios podría ser retenida para financiar nuevas inversiones, pero se podría especificar por adelantado el pago de un dividendo mínimo como proporción fija de los beneficios después de impuestos. De ese modo, los beneficios retenidos por la sociedad podrían ser distribuidos entre sus empresas para financiar inversiones que cumplieran los criterios comerciales normales. Pero las sociedades no deberían mantener en pie empresas crónicamente deficitarias mediante subvención cruzada de sus pérdidas continuas con los beneficios de otras.

La sociedad de cartera debería vigilar y evaluar el rendimiento de sus empresas, pero sin inmiscuirse en su funcionamiento cotidiano. Ejercía sus derechos de propiedad por medio de los consejos de administración de las empresas, nombrando a los consejeros y pidiéndoles cuenta de su actuación. Los consejos, a su vez, serían directamente responsables de establecer la política de la empresa, vigilar sus resultados y contratar y en caso necesario despedir a los gerentes. A los gerentes correspondería la plena responsabilidad de la gestión cotidiana de la empresa, incluida la facultad de determinar la organización de la producción; establecer el precio de oferta, la cantidad y la composición de la producción; contratar, remunerar y despedir a los trabajadores, y administrar las finanzas de la empresa.

La principal debilidad de un sistema de esas características estriba en que, en la práctica, podría ser difícil aislar a las sociedades de cartera de presiones políticas, o impedir que quienes ahora dirigen los ministerios sectoriales llevaran consigo sus modos tradicionales de gestión a las nuevas

sociedades. Un posible remedio de esos inconvenientes sería establecer incentivos muy fuertes para los directivos tanto de cada empresa como de la sociedad de cartera, vinculados al éxito a medio plazo de sus entidades. Otra debilidad importante será probablemente la escasez de personal gerente adiestrado y experto, y habrá que instaurar sistemas de formación de directivos.

Sea cual sea su régimen de propiedad, las empresas únicamente responderán a las señales del mercado y a las presiones de la competencia si sus propietarios y gerentes son realmente responsables de los resultados financieros a sus decisiones. Esa responsabilidad exige imponer un régimen presupuestario severo, lo que significa no compensar las pérdidas mediante transferencias de otras empresas, recurso al presupuesto o créditos automáticos del sistema financiero. Lógicamente, la autonomía financiera debe ir acompañada de una autonomía de gestión más general que permita a las empresas adaptarse a limitaciones y oportunidades cambiantes. La severidad presupuestaría debería implantarse lo antes posible, como incentivo a la reforma de las empresas y al mismo tiempo como contribución a la gestión macroeconómica.

En vista de que muchas empresas necesitarán tiempo para adaptarse a la nueva situación económica, las directrices presidenciales proponen la creación de fondos de estabilización de la Unión y de las repúblicas, que bajo un régimen de independencia administrativa de apoyo financiero a iniciativas de reestructuración debidamente justificadas,. Hay un riesgo de que tales fondos acaben siendo, más que un complemento, un sustituto de la reestructuración necesaria. Ese peligro se limitaría con una administración estricta de sus recursos y la aplicación de criterios rigurosos tanto a sus actividades como a sus resultados financieros.

3) Desmonopolización. Por último hay que decir que también es urgente contar con un marco efectivo de leyes y normas antimonopolio, y de los medios instituciones necesarios para aplicarlas. El marco legal debería suprimir las llamadas "restricciones de perfil" que limitan la gama de bienes que puede producir una empresa, garantizar los derechos de los nuevos entrantes, dificultar la colusión entre empresas y desalentar los comportamientos predatorios que pudieran conducir a la monopolización de una industria. La tendencia actual de las empresas encuadradas en un mismo ministerio sectorial a unirse en asociaciones sectoriales es un hecho preocupante, porque puede favorecer un comportamiento más oligopolista que competitivo. Una barrera importante a la entrada de empresas nuevas es el alto grado de monopolización del sistema de suministros del Estado. Una de las primeras prioridades de la reforma económica debería ser, por lo tanto, la disgregación y privatización del comercio mayorista.

En algunos sectores la producción está concentrada en una sola o muy pocas empresas, y será deseable fragmentarlas para acrecentar la competencia. Para sostener la desmonopolización se requiere la acción del Estado, pero los mercados pueden crear presiones poderosas contra el monopolio. La supresión de restricciones cuantitativas a la importación, unida a unos aranceles razonables, pondría un tope efectivo a la capacidad de las empresas nacionales de subir los precios de bienes comerciables. Durante el período de transición, las empresas monopolistas inevitablemente podrían cosechar beneficios superiores a lo normal. Pero habiendo libertad de entrada y sanciones

contra las prácticas monopolistas, serán esos mismos beneficios lo que con el paso del tiempo estimule nuevas entradas en la industria, y por lo tanto el proceso de desmonopolización.

c. *Reforma del comercio exterior e inversión extranjera directa*

1) Reforma del comercio exterior. Las condiciones en que se desenvuelve el comercio exterior están muy distorsionadas, y esa situación no puede cambiar radicalmente mientras no se liberalicen los precios interiores. Debido a la persistencia de acuerdos de comercio estatal, licencias, contingentes, tipos de cambio múltiples, impuestos fronterizos de distintas clases y prohibiciones de las actividades "de intermediarios", los incentivos a la actividad comercial con el exterior tienen poco que ver con ventajas comparativas intrínsecas o relaciones de costes y precios subyacentes. Las reformas iniciales han creado una situación en la que los derechos de comercio están en principio muy repartidos, pero en la práctica limitados por multitud de restricciones cuantitativas y la dificultad de conseguir moneda extranjera.

Ese estado de cosas refleja en parte el hecho de que los esfuerzos reformistas acometidos hasta ahora han intentado alcanzar demasiados objetivos, que con frecuencia eran además contradictorios: aislar los precios interiores de las presiones del exterior; alentar las exportaciones de mayor valor añadido y a la vez proteger la disponibilidad de bienes escasos en el interior; asegurar el equilibrio de la balanza comercial y mantener al mismo tiempo un tipo de cambio sobrevalorado, e impedir que los agentes decisores no centralizados cosecharan "beneficios indebidos" explotando las distorsiones creadas por el propio sistema. No se ha logrado casi ninguno de esos objetivos.

Los resultados del comercio exterior han sido insatisfactorios, sobre todo en lo que se refiere a la falta de dinamismo de la exportación de bienes manufacturados a los mercados occidentales y la continua dependencia de las exportaciones de productos energéticos y materias primas. Además, las crecientes perturbaciones y situaciones de escasez de la economía interior han rebosado al sector exterior en forma de incapacidad de entregar las mercancías contratadas, pugna por los insumos y bienes de consumo importados, y el grave deterioro consiguiente de la balanza comercial en su conjunto.

Tres factores son esenciales para pasar de un sistema de comercio de administración central a otro en el que la actividad exportadora e importadora venga dictada por el funcionamiento descentralizado de mecanismos de mercado. El primero es que las empresas puedan decidir libremente y en un entorno competitivo qué es lo que quieren comprar o vender y en qué mercados. El segundo es que esas decisiones puedan orientarse en función de unos incentivos de precios adecuados. El tercero es que exista un sistema mediante el cual las empresas puedan obtener libremente las divisas que necesiten para llevar a cabo sus transacciones. Estos aspectos interrelacionados de la reforma requieren una serie de acciones.

En principio, el derecho a comerciar con el exterior se ha concedido a todas las empresas. Pero para hacerlo efectivo habría que eliminar las licencias y otras restricciones cuantitativas, y liberalizar

el manejo de divisas. Al mismo tiempo habría que desmonopolizar las operaciones comerciales, de modo que las ganancias del comercio exterior no quedasen en manos de compañías comerciales con posiciones de mercado dominantes en determinados bienes, a expensas de los productores o consumidores finales. Un paso importante sería suprimir los ministerios sectoriales, de suerte que las asociaciones comerciales por ellos patrocinadas diversificasen la gama de productos que manejan, y que las organizaciones de comercio exterior pasaran a ser compañías comerciales independientes. También se fortalecería la competencia eliminando las actuales y extensas prohibiciones que pesan sobre las operaciones de "intermediación" en el comercio internacional, y que no tendrán razón de ser una vez que se liberalicen los precios en el interior.

Aun después de esa liberalización de los precios interiores, la estructura de los precios relativos seguirá presentando diferencias notables con la vigente en los mercados mundiales. Un motivo de que así sea es que el arbitraje de mercancías que caracteriza a las economías de mercado no podrá ejercer sus plenos efectos de un día al siguiente. Otro es la existencia del actual batiburrillo de contingentes, impuestos fronterizos y otras restricciones. Exponer abruptamente a las empresas a la diferencia íntegra entre los precios interiores y los exteriores podría ser muy perjudicial, pero neutralizar esas diferencias mediante intervenciones administrativas sería impedir que las señales de precio desempeñen su papel clave en una mejor asignación de los recursos. Durante la transición será necesario adoptar un camino intermedio.

El planteamiento que nosotros recomendamos consistiría en establecer un arancel medio no superior al 30 por 100, con un grado de dispersión mínimo, que sirviera de orientación a las empresas sobre las relatividades de precios a más largo plazo. En casos excepcionales se podrían aplicar también unos impuestos fronterizos que dieran más tiempo a las empresas nacionales para adaptarse a las variaciones de los precios relativos que requiere el proceso de reforma. Si se quisiera restringir el consumo de artículos de lujo, por ejemplo, se debería hacer mediante impuestos especiales, más que mediante aranceles elevados o contingentes de importación. De hecho no se deberían fijar contingentes de ninguna clase, entre otras cosas porque lo más probable sería que los beneficios resultantes quedaran básicamente en manos de los proveedores extranjeros.

En teoría, podría haber un razonamiento paralelo que justificara la concesión temporal de subvenciones a las empresas exportadoras que no fueran competitivas en los mercados extranjeros. Pero no sería convincente por dos razones. La primera es que, si el tipo de cambio está a un nivel de equilibrio, sólo unas pocas empresas se encontrarán en esa situación una vez que se hayan liberalizado los precios, y no habría por qué proteger las exportaciones de esas empresas no competitivas. La segunda es que en la mayoría de las empresas la exportación representa sólo una pequeña proporción de las ventas totales, lo que indica que la pérdida de mercados de exportación improductivos no sería el factor determinante para el éxito de su reestructuración.

Las señales de precio pueden ser efectivas en la configuración del comercio exterior sólo en conjunción con un mecanismo que surta de divisas a las empresas en términos competitivos y a través de un mercado de divisas, no mediante asignación administrativa. Es esencial, pues, aumentar sustancialmente el número de transacciones efectuadas en el mercado libre de divisas, suprimir

cualesquiera restricciones cuantitativas a las importaciones financiadas a través del mercado libre y unificar rápidamente los tipos de cambio.

A lo largo de los próximos años, la demanda de importaciones generada por la reestructuración económica y las necesidades de los consumidores podría ser alta en relación con el volumen de divisas disponibles. En tales circunstancia, la tarea esencial de mantener el equilibrio en la balanza exterior recaería sobre una política macroeconómica restrictiva y unos precios relativos adecuados, así como sobre el tipo de cambio; pero es claro que interesa averiguar en qué esferas se podrían incrementar con mayor rapidez las existencias de divisas, ya sea por aumento de las exportaciones o por sustitución de las importaciones. Cualquiera que sea la ventaja comparativa de la URSS a largo plazo (y consideraciones de ventaja comparativa dinámica indican que, con el tiempo, los bienes manufacturados llegarán a desempeñar un papel cada vez más importante en el comercio exterior soviético), parece que los más prometedor a corto plazo para mitigar la falta de divisas sería acrecentar las exportaciones energéticas y reducir las importaciones agrícolas. Las reformas interiores encaminadas a elevar la eficiencia en esos sectores (incluido un aumento sustancial del coste del petróleo para los usuarios del interior) tendrían, pues, un alto grado de prioridad desde la perspectiva de la balanza de pagos.

Aparte de la elevación de los precios del petróleo, también la proyectada reforma de las relaciones comerciales del COMECON hacia un sistema de liquidación en monedas convertibles a los precios mundiales mitigaría seguramente la escasez de divisas a corto plazo, incluso si, como se espera, el volumen de los intercambios entre los países del COMECON descendiera notablemente. En estos momentos la URSS está negociando acuerdos bilaterales con sus socios en el COMECON. No sería bueno para su economía retrasar el paso proyectado a precios del mercado mundial o a una liquidación en monedas convertibles (aunque esto agravaría la falta de divisas en algunos otros países del COMECON). Tampoco sería deseable canalizar una parte importante del comercio con esos países a través de pedidos estatales. Más bien habría que situar el objetivo en facilitar los intercambios descentralizados e impulsados por razones de mercado entre las empresas de los países del COMECON. Un paso en esa dirección sería la creación de formas de crédito a la exportación que permitieran a las empresas competir en pie de igualdad con las empresas occidentales por lo que se refiere al apoyo crediticio al comercio exterior, sobre todo en el sector de los bienes de capital.

2) *Inversión extranjera directa.* El impacto de la inversión extranjera directa ha sido hasta ahora mínimo, tanto en términos de inyección de capital exterior como de su contribución global al desarrollo económico. Un obstáculo grave ha sido la insuficiencia de las estructuras jurídicas e institucionales. Otros impedimentos importantes surgen de los riesgos y dificultades de orden practico que supone negociar en la URSS, sobre todo dada la persistencia de mecanismo de asignación centralizados. En esas circunstancias, las empresas conjuntas han operado principalmente en cuasi-enclaves concentrados en el sector de servicios, y en operaciones especializadas donde se pueden obtener altos redimientos con niveles bajos de capital, gracias a la explotación de lagunas e incongruencias en la normativa existente.

A pesar de su mediocre actuación hasta la fecha, la inversión extranjera directa podría impulsar considerablemente la transformación estructural de la economía mediante la inyección de capital, la transferencia de tecnología y técnicas de dirección, y, lo que es igualmente importante, exponiendo las empresas nacionales a la competencia en el mercado. Pero un aumento sustancial de la inversión extranjera directa sólo se puede esperar una vez que haya habido mejoras fundamentales en el entorno político, económico y normativo. Los esfuerzos reformistas deberían centrarse en tres áreas principales: los aspectos constitucionales amplios y el sistema legal; el marco económico, y la normativa específica aplicable a la inversión extranjera.

En primer lugar, y como ya se ha subrayado, es necesario establecer sin ambigüedad el estatuto jurídico de la actividad en el sector privado y definir claramente las responsabilidades reguladoras de los diferentes niveles de la Administración. Es muy posible que la inversión extranjera sea regulada mediante leyes, reglamentos y disposiciones emanados de distintos niveles de la Administración, y es imperativo que todas esas normas sean plenamente compatibles. A la vista de la actual incertidumbre política y económica, habría que considerar una enmienda de la ley de propiedad que proteja a los inversionistas extranjeros de la confiscación y la expropiación.

En segundo lugar, habría que mejorar sustancialmente las condiciones económicas que rodean a la actividad empresarial. Esto es tan esencial para las empresas del país como para los inversionistas extranjeros, que para poder contar con un acceso más fácil a los insumos necesarios tienen que ver un desarrollo rápido de los mercados mayoristas del interior y una liberalización del comercio exterior. El desarrollo de mercados interiores de crédito es esencial, y la convertibilidad del rublo ayudaría a las empresas a gestionar sus necesidades de divisas. A esto hay que añadir que en los posibles inversionistas extranjeros influirá el grado de competencia que se permita en el mercado interior y la medida en que se conserve intacto el mercado de toda la Unión.

En tercer lugar, habría que simplificar los requisitos de control que se aplican específicamente a la inversión extranjera directa, y robustecer la protección legal. Es preciso liberalizar y agilizar los procedimientos de autorización. Las políticas de selección de inversiones deberían basarse en criterios transparentes y no entorpecedores, y limitarse a muy pocos sectores. Habría que eliminar los impedimentos a la inversión en actividades de servicios. Se necesitan garantías administrativas y legales para la repatriación del rendimiento del capital y del producto de la liquidación, y para la extensión de protección plena a la inversión. Habría que instaurar mecanismos adecuados de arbitraje y conciliación. En todas esas áreas, los mecanismos y procedimientos de regulación deberían ceñirse estrechamente a los principios y convenios aceptados por la comunidad internacional. El proyecto de ley de inversiones extranjeras presentado al Soviet Supremo significa un paso en la dirección debida, pero aún queda por debajo de los criterios internacionales. Por ejemplo, las remesas de beneficios y la repatriación de capital siguen limitándose a lo que se pueda autogenerar a partir de ganancias en divisas retenidas. Esto podría impedir la inversión en sectores interiores tales como la distribución y el comercio, donde la participación extranjera podría suponer una aportación importante al establecimiento de mercados competitivos.

La acción pública debería orientarse a un mismo tratamiento para los inversionistas nacionales

y extranjeros. Análogamente, la normativa medioambiental se debería aplicar sin discriminación. Si como expediente transitorio se mantuviera el actual tratamiento fiscal discriminatorio u otros incentivos favorables a los inversionistas extranjeros, habría que delimitar claramente tanto sus repercusiones presupuestarías como su marco temporal.

Durante la transición a una economía basada en el mercado puede haber bastante campo para movilizar fuertes inversiones extranjeras en determinados sectores mediante acuerdos específicos, por ejemplo proyectos que requieran grandes aportaciones de capital en el ámbito de la energía y la explotación de recursos naturales, y en ciertos segmentos de las industrias militares convertidas. Pero esas aplicaciones sólo tendrán sentido en muy contados sectores y casos. No deberían ir más allá, ni ser vistas como alternativa a las reformas fundamentales necesarias para atraer la inversión en un amplio abanico de sectores de la economía.

d. Reforma del sector financiero

El sistema bancario está formado por el Bando del Estado, el Banco de Ahorros del Estado (que recoge los depósitos de las familias), el Vneshekonombank (que lleva a cabo todas las transacciones del Gobierno en moneda extranjera), tres bancos especializados y una serie de bancos pequeños. En la actualidad, el sistema está evolucionando por dos vías: la división y mercantilización de los tres bancos estatales especializados que se crearon para operar comercialmente en 1987, y la rápida proliferación de pequeños bancos comerciales y cooperativos que siguió a la entrada en vigor de la Ley de Cooperativas en 1988. Los bancos especializados suman ahora aproximadamente el 95 por 100 del crédito total, y el resto se reparte entre los más de 400 bancos comerciales y cooperativos. Los bancos especializados han de convertirse en entidades de banca universal organizadas como sociedades anónimas. También deberán ser totalmente responsables de la movilización de sus recursos y de sus resultados financieros. Se espera que inicialmente sus accionistas sean sobre todo organizaciones estatales, pero la situación se complica por la existencia de reclamaciones de propiedad enfrentadas de diferentes niveles de la Administración, y es posible que se fragmenten según criterios geográficos.

Un sistema bancario y de pagos eficiente es un elemento esencial de todo sistema de mercado. Las reformas bancarias, que comenzaron alentando la creación de bancos comerciales casi privados y la conversión de los bancos estatales especializados en bancos universales por acciones, deberían llevarse adelante con la mayor celeridad posible para apoyar al creciente sector privado. Habría que aprobar sin más tardanza nuevas medidas de legislación bancaria que establezcan, entre otras cosas, una autoridad fuerte de vigilancia bancaria y un marco regulador común para los bancos estatales especializados y los nuevos bancos comerciales y cooperativos. No menos importantes serían las medidas de modernización del sistema de pagos.

Las normas prudenciales recientemente introducidas son un paso positivo hacia los usos occidentales, pero para asegurar su cumplimiento habría que fortalecer el Departamento de Vigilancia Bancaria del Banco del Estado. Hace falta una formación intensiva de los inspectores

bancarios que les capacite para llevar a cabo inspecciones efectivas sobre el terreno, sobre todo a nivel republicano y local. Además los administradores e inspectores de la banca deberían prestar una mayor atención a la posibilidad de que se produzcan situaciones de conflicto de intereses y gestión inadecuada del riego. En tanto en cuanto esas actividades sean de competencia de las repúblicas, habría que esforzarse por asegurar que los marcos reguladores y las prácticas de supervisión centrales y regionales estén plenamente armonizados.

El ritmo de mercantilización y subsiguiente privatización de los bancos estatales especializados está limitado por la calidad de sus carteras de préstamos. La cuantía de las deudas atrasadas se desconoce, pero a la vista de las prácticas crediticias del pasado parece probable que sea elevada, y que vaya en aumento conforme avancen las reformas en el sector de la economía real. Las deudas atrasadas existentes deberían ser canceladas o transferidas a una agencia especial del Estado para su cobro o liquidación. Debe definirse el tratamiento de los préstamos dudosos,incluida la dotación de provisiones, de modo que los gerentes, las autoridades de vigilancia y los depositantes dispongan de criterios firmes para evaluar y proteger la solvencia de los bancos. Es necesario, además, perfeccionar los criterios contables para que los gerentes de los bancos puedan ejercer debidamente la planificación de los beneficios y el control de los costes, así como la administración del riesgo. En un plano más general, se necesitan planes de formación a gran escala de personal profesional para todos los niveles de la administración bancaria.

A medida que se vaya avanzando en la reforma esencial de las infraestructuras y organización de las instituciones financieras se podrá disponer su plena mercantilización y privatización, con arreglo a los mismos principios propuestos para las empresas estatales. Todo ello lógicamente ha de llevar algún tiempo; en el ínterin, los malos efectos de una competencia insuficiente podrían ser parcialmente subsanados animando a los bancos a diversificar sus actividades en materia de préstamos y otros servicios financieros. Entretanto, prestatarios y depositantes pueden empezar a hacer un uso más intensivo de sus derechos ya establecidos a elegir libremente sus socios bancarios. La competencia territorial y de productos podrá intensificarse más adelante autorizando la entrada en el mercado de bancos extranjeros en empresas conjuntas con bancos soviéticos privatizados.

Durante la transición, el Banco de Ahorros del Estado (BAE) podría permanecer bajo el control estatal como principal movilizador e intermediador del ahorro de las familias. A medida que se reduzcan las necesidades de financiación del sector público y se financie la parte restante mediante un mercado de valores cada vez más extenso, y a medida que se vayan mercantilizando los bancos especializados, el BAE podría ampliar sus actividades crediticias a través del mercado interbancario, e ir apartándose de su papel de intermediario pasivo. Sus principales actividades crediticias serían entonces la concesión de prestamos a través del mercado interbancario o directamente a clientes del sector privado, con un aumento progresivo de esto último.

La propuesta de conservar un banco especializado de propiedad estatal como medio de canalización de créditos preferentes para actividades determinadas por el Estado debería ser reconsiderada. La experiencia de otros países indica que el crédito dirigido y subvencionado por el Estado sucumbe fácilmente a intereses particulares, resulta con frecuencia ineficiente y en última

instancia puede socavar la solidez del propio banco. Un procedimiento mejor y más transparente es dotar esos fondos, en la medida en que sean necesarios, mediante subvenciones explícitas con cargo al presupuesto del Estado.

La emisión y compraventa de instrumentos de deuda pública debería ser fomentada; coadyuvaría a financiar el déficit presupuestario y a absorber el exceso de liquidez. En el clima de incertidumbre presente, un cambio de enfoque del extremo a largo plazo del mercado hacia los instrumentos a plazo medio y corto podría acrecentar el atractivo del papel del Estado para los ahorradores. El Gobierno pretende asimismo apoyar la creación de bolsas de valores y de mercancías, así como de sociedades de valores, compañías de seguros y otras instituciones de los mercados financieros desarrollados. En Moscú se ha abierto ya una bolsa de mercancías, y se están creando bolsas de valores en Moscú y Leningrado. Esto puede ser importante, aunque también en este terreno el marco jurídico y regulador presenta graves lagunas; los esfuerzos en este sentido no deberían tener prioridad, a nuestro juicio, sobre el fortalecimiento del sistema bancario. La emisión y compraventa informal de títulos probablemente irá en aumento. Estos nuevos instrumentos pueden desempeñar un papel útil en la movilización de capital de riesgo y la aportación de liquidez a los títulos de propiedad que surjan de la mercantilización de las empresas. Las autoridades no deberían ni respaldar ni estorbar tales actividades; pero si habría que dar la debida información sobre los riesgos que entrañan, en ausencia de un marco regulador satisfactorio.

e. Seguridad social, mercado de trabajo, educación y formación profesional

Las reformas estructurales crearán una gran tensión en los mercados de trabajo durante el período de transición. Es casi seguro que el desempleo aumentará antes de que la economía se recupere. Por lo tanto, las políticas de transición deberán atender tanto a adaptar las prácticas del mercado de trabajo a una economía de mercado, como a crear una red de seguridad social asequible y efectiva.

1) La red de seguridad social. En la red de seguridad social hay que considerar aspectos a corto y a largo plazo. A corto plazo, habrá que hacer frente a los aumentos del desempleo que ciertamente acompañarán al programa de reforma económica, así como al impacto de la inflación creciente sobre los perceptores de rentas bajas (del que ya hemos hablado). La nueva Ley del Empleo presentada ante el Soviet Supremo prevé cierta protección social del desempleado mediante prestaciones de desempleo, formación y obras públicas. Este paquete de medidas es semejante a los que ofrecen las economías occidentales, pero su aplicación puede crear dificultades. Es esencial tener en marcha un sistema viable de prestaciones de desempleo antes de que a las empresas estatales se les imponga un régimen presupuestario severo. Contando con niveles de desempleo más altos y con las actuales debilidades de los dispositivos de financiación, parece que de modo inmediato será inevitable financiar en parte ese sistema con cargo a los ingresos presupuestarios generales. En un plazo más largo habrá que organizar la financiación del programa normal de ayudas al desempleo mediante las cotizaciones de empleadores y empleados.

Una preocupación a más largo plazo es la necesidad de un sistema permanente de seguridad social enfocado específicamente a ciertos grupos vulnerables de la población. Esto es más fácil de decir que de hacer. La comprobación de medios por niveles de renta puede ser particularmente difícil, dadas las diferencias regionales y la importancia para la renta real de la vivienda, los subvenciones y otras ayudas. El enfoque se podría lograr, por ejemplo, mediante la provisión de leche para los niños recién nacidos y para las escuelas.

Las reformas propuestas del sistema de pensiones, ayudas a la infancia y otras prestaciones están bien orientadas, desde el punto de vista de sus consecuencias distributivas interregionales e intergeneracionales. Pero a más largo plazo el crecimiento de las prestaciones no debe exceder del de las cotizaciones, si se quiere no tener que recurrir al presupuesto estatal. Además, la formación de fondos de pensiones en las repúblicas podría degenerar en 15 fondos distintos con una redistribución de recursos limitada. Si eso ocurriera, el sistema de pensiones mínimas universales recientemente establecido podría desintegrarse.

2) *El papel del Gobierno en la determinación de los salarios.* El Gobierno debería reducir su papel en la formación de los salarios durante la transición. Para evitar que el ajuste inicial de los precios que siga a su liberalización se convierta en una espiral inflacionaria, las políticas monetaria y fiscal necesitarán el apoyo de una política de rentas. El objetivo a medio plazo debería ser que las empresas y los trabajadores lleguen a un consenso en materia salarial.

Actualmente, las escalas salariales ("salarios según tarifa") están fijadas por decreto para varios millares de ocupaciones distintas, y permanecen invariadas desde hace mucho tiempo. La estructura tarifaria se completa con prismas, toda una panoplia de pagos en especie y acceso preferente a bienes escasos. Este sistema de remuneración tiene poco o nada que ver con las condiciones de la oferta y la demanda de mano de obra. Por consiguiente, no existe una estructura de incentivos propiamente tales, ni un papel asignativo de los salarios que dirija la mano de obra a sus usos más productivos y rentable. Sería deseable desmantelar la estructura tarifaria y transformar los pagos en especie en salarios en metálico. Con ello la relación entre trabajo y remuneración sería más transparente, y se podrían ampliar las diferencias salariales por sectores, por categorías y por regiones.

En este momento las intenciones de los poderes públicos son simplificar la estructura actual de salarios según tarifa y redefinirlos como mínimos salariales, dando así libertad a las empresas para que diferencien los aumentos salariales a partir de ese mínimo y en función de los distintos grados de escasez y rendimiento. Sería un primer paso hacia un mayor abanico de diferencias salariales; pero es sólo un comienzo. Es evidente que el sistema de salarios según tarifa requiere reformas más radicales.

3) *Relaciones laborales.* En la mayoría de las economías de mercado, los acuerdos salariales se establecen mediante negociación colectiva. Para asegurar que ese proceso se produzca a nivel de planta o de empresa, los trabajadores deben poder elegir libremente a sus representantes. A este

respecto, la responsabilidad de las ayudas sociales que ahora está encomendada a los sindicatos oficiales debería trasladarse a los poderes públicos, de suerte que las prestaciones llegaran a todos los trabajadores independientemente de su afiliación sindical.

A nuestro juicio, la estructura de la negociación colectiva debería adaptarse a un amplio abanico de condiciones. La negociación colectiva descentralizada a nivel de cada empresa es un instrumento flexible, pero puede llevar a una escalada de los aumentos salariales en situaciones en que las empresas compitan entre sí en aceptar las demandas de la mano de obra. La centralización de la negociación puede ser, pues, beneficiosa para limitar las espirales de precios y salarios, pero puede no ser práctica en un país tan grande y diverso como la URSS. Para servir de señal de mercado e incentivo, el salario debe reflejar la productividad y los diferenciales regionales de coste de la vida. Más adecuado, por lo tanto, sería un sistema de negociaciones de ámbito regional o por ramas de actividad entre organizaciones patronales y federaciones de representantes de los trabajadores, que sentara las directrices de la negociación a nivel de planta.

4) Políticas del mercado de trabajo. El desempleo declarado es un fenómeno reciente en la URSS. Las estimaciones oficiales del aumento del número de desempleados en 1991 varían entre 1 y 6 millones. Es de suponer que el desempleo se concentre en regiones de estructura industrial obsoleta y en grupos de población vulnerables. Más allá de consideraciones económicas, en 1991 el mercado de trabajo se verá afectado por la migración regional, la emigración al extranjero y la desmovilizaciòn de personal militar. Las autoridades calculan que sólo por razones de inestabilidad política puede haber unas 600. 000 personas que se vean obligadas a abandonar su residencia actual. Ese podría ser el caso, en particular, de los rusos residentes en Asia Central y en el Cáucaso, así como de grupos étnicos que salgan de regiones inestables de la República de Rusia. Además, el Gobierno está estudiando la modificación de la ley de emigración para permitir que los ciudadanos soviéticos abandonen libremente el país. El resultado de eso podría ser una migración considerable a países con los que los ciudadanos soviéticos tiene lazos especiales.

Un programa de reforma más radical podría originar aumentos aún mayores de desempleo, que acrecentarían la necesidad de unos programas de intervención en el mercado de trabajo. Esos programas podrían incluir medidas de colocación, movilidad y formación que mitigasen el desempleo friccional, pero frente a las reducciones de plantilla en gran escala harían falta medidas más efectivas. De todos modos, el robustecimiento de la infraestructura necesaria, particularmente una red de oficinas de empleo público, debe seguir siendo un objetivo prioritario. Medidas especiales de atención a los desempleados, tales como planes de formación y obras públicas, si económicamente tuvieran sentido, se deberían aplicar con el objetivo de reintegrar lo antes posible a los trabajadores desplazados a la actividad productiva y evitar el desempleo de larga duración. El desarrollo de la empresa privada de pequeña escala podría ser también un medio efectivo para paliar el desempleo.

5) Educación y formación profesional. La URSS cuenta con una sólida base humana e

institucional para apoyar la reestructuración económica con el desarrollo de aquellas cualificaciones que serán necesarias en un entorno de mercado. Casi todos los ciudadanos se incorporan a la población activa con diez años o más de escolarización, y son mayoría los que reciben instrucción o formación de nivel superior en una institución de enseñanza profesional o técnica. Además, para los ya incorporados a la población activa hay extensas posibilidades de recapacitación y actualizaciòn de conocimientos. El actual sistema de formación profesional es sensible a las necesidades cambiantes de las empresas. Una transformación estructural rápida sin duda lo pondrá a prueba.

Puede haber algunas áreas donde sea conveniente desarrollar la capacidad de formación anticipándose a la demanda futura, por ejemplo en el terreno de la informática. Pero en general la formación debe moverse en paralelo con la inversión real. Ello exige una intensa participación de las empresas para localizar las necesidades de capacitación. Donde seguramente será mayor la necesidad de capacitación nueva será en las esferas de las finanzas y la dirección de empresas, donde los conocimientos actuales son insuficientes y son grandes las exigencias de una economía de mercado descentralizada.

f. Reforma legal

El problema legal más serio con que se tropieza el esfuerzo de reforma de la economía soviética es la falta de un acuerdo general sobre la ubicación de la potestad legislativa, la naturaleza y extensión de los poderes legislativo y ejecutivo, y los organismos y métodos apropiados para la aplicación de la ley. La fuente de discrepancias primaria y que ha recibido más publicidad es el debate en curso entre el Gobierno central y varios gobiernos territoriales subordinados sobre cómo debiera ser la relación correcta entre las partes constitutivas de la Unión. Es claro que sin una resolución de ese conflicto, aunque sea provisional o sujeta a evolución gradual, no se podrá aplicar con éxito un programa de reforma económica.

El problema de la incertidumbre en lo que se refiere a la autoridad del Estado no afecta únicamente a las relaciones políticas. La teoría jurídica tradicional en la Unión Soviètica postulaba un poder estatal orgánico e indivisible, y, aunque se están produciendo cambios en esa esfera, siguen faltando líneas claras de demarcación entre los poderes de las distintas instituciones. Una redefiniciòn constitucional y/o legislativa de los poderes de las instituciones del Estado soviético ha de llevar largo tiempo, pero en el ínterin se podría mejorar la situación actual legislando la imposición de límites más claros a la discrecionalidad de los organismos ejecutivos y de rango inferior en la aplicación de las leyes.

Hay asimismo problemas de orden técnico y organizativo que contribuyen a acrecentar la incertidumbre jurídica, y particularmente la falta de uniformidad en la aplicación de las leyes. A medida que avance la descentralización del poder político y de la responsabilidad de regular la economía, aumentará la parte de esa responsabilidad que recaiga en instancias locales que quizá no cuenten con estructuras institucionales diseñadas para desempeñar esas funciones, o con medios adecuados para interpretar y aplicar correctamente la legislación económica, y que además pueden

verse sometidas a fuertes presiones políticas locales. La atribución de funciones de control a las instancias locales debe hacerse con cautela durante el período de transición, y no debe utilizarse para soslayar la resolución de problemas difíciles de orden político y económico.

Los sistemas de mercado dependen en gran medida de la existencia de una base adecuada de derecho civil, esto es, unos derechos de propiedad claramente definidos, la posibilidad de intercambiar propiedades mediante contratos ejecutables y un sistema de aplicación de esos derechos. En lo que respecta a la propiedad, los programas de reforma en curso prevén una expansión sustancial de los derechos de propiedad y la equiparación de los derechos de individuos y entidades a la posesión y usufructo de bienes y la práctica de actividades mercantiles. La aplicación de esas propuestas requerirá importantes cambios legislativos. Quizá haya que modificar los Principios Fundamentales de la Legislación sobre Propiedad para equiparar los derechos de propiedad de las personas físicas y jurídicas; y, para evitar confusiones e incertidumbre, se debería abandonar el empleo, en los textos legales, de listas permisivas de los objetos a que puede aplicarse el derecho de propiedad y de los medios por los que puede constituirse la propiedad de organizaciones concretas. En cuanto a los contratos, muchos de los principios básicos de los códigos civiles soviéticos no son incompatibles con las relaciones de mercado, pero habrá que suprimir artículos que estipulan normas especiales para las empresas estatales y transacciones obligatorias, y actualizar los principios ya reconocidos para que puedan sustentar relaciones comerciales complejas. Mientras no sea posible actualizar los códigos en su conjunto, para la definición y desarrollo de ciertos tipos de contratos que no están adecuadamente previstos en las leyes civiles vigentes (por ejemplo los de fianza o seguros) habrá que recurrir a la práctica ya utilizada de aprobar decretos específicos.

También habrá que introducir cambios en el sistema de conciliación de disputas civiles y aplicación de las leyes. Por lo que respecta al sistema singular de *arbitrazh* del Estado, que ha servido para la conciliación de disputas, el establecimiento de normas y la aplicación de las leyes para las empresas estatales y transacciones planificadas, habrá que deslindar sus funciones de modo que la aplicación de las leyes y el establecimiento de normas no interfiera con la conciliación de disputas. A fin de que los tribunales civiles y el *arbitrazh* del Estado funcionen conjuntamente con eficacia en la conciliación de disputas en materia económica, será necesario aclarar la relación entre ambas instituciones y sus divisiones, sobre todo allí donde las jurisdicciones se solapan. Si ha de permitirse el solapamiento de jurisdicciones, habrá que buscar un método apropiado que asegure la uniformidad de criterios de interpretación entre las distintas instituciones, mediante la designación de una única instancia superior de apelación o por otros medios.

La Procuraduría soviética, otra institución singular responsable de la supervisión general de la legalidad, así como de tareas de investigación y enjuiciamiento, tiene actualmente poderes casi ilimitados para examinar los registros mercantiles y otras informaciones y llevar a cabo "expediciones de pesca" en busca de transgresiones de la legalidad. La manera más efectiva de limitar el papel de la Procuraduría en la actividad mercantil privada sería modificar el estatuto que rige sus actividades, suprimiendo o restringiendo sus poderes de supervisión general de las actividades privadas.

Como cuestión que reclama atención urgente, subsisten todavía una serie de artículos de los códigos penales y administrativos de la mayoría de las repúblicas que prohíben comportamientos que son a la vez racionales y económicamente beneficiosos. Parece probable que muchos de esos artículos se supriman en la próxima refundición de los códigos penales, pero hay que tomar medidas para abolir o limitar estrictamente el alcance de los más perjudiciales. En particular, hay que eliminar inmediatamente las leyes que prohíben las actividades comerciales de intermediación, y abolir las leyes sobre especulación, o cuando menos modificarlas para restringir su aplicación a los casos más dañinos de abuso de los sistemas de racionamiento y ayudas.

Las actuales propuestas de reforma postulan la instauración de la igualdad de oportunidades económicas en un ambiente en el que puedan operar las fuerzas del mercado. Quizá el paso más importante que pudiera darse en orden a homogeneizar las condiciones de la actividad mercantil fuera la aprobación de una ley clara y detallada sobre las relaciones entre el Estado y sus empleados y organismos en todos aquellos negocios, empresas u organizaciones comerciales en los que el Estado tenga un interés de propiedad. En una ley de esa clase se podrían definir las relaciones permisibles y no permisibles entre entidades de propiedad estatal y organismos del Estado, dotando a la estructura directiva de salvaguardias específicas contra la injerencia estatal (para bien o para mal) en las actividades financieras o mercantiles de la empresa. Esa clase de disposiciones, bien redactadas y aplicadas, podrían ser muy útiles para eliminar algunas de las desigualdades de trato más preocupantes para la actividad de mercado que se dan en las actuales circunstancias, entre ellas la concesión de ayudas especiales y la ausencia de un régimen presupuestario severo para muchas empresas estatales, y el comportamiento anticompetitivo de los organismos del Estado.

Hay que poner a disposición de los participantes en las actividades de mercado fuentes fidedignas de información acerca de las nuevas leyes y disposiciones, así como sistemas de registro eficiente de empresas, propiedades e impedimentos legales. También sería útil una ley de quiebras que definiera procedimientos y criterios legales específicos para la liquidación de empresas inviables, la protección temporal frente a los acreedores en los casos en que fuera oportuna y el registro y publicación de tales procedimientos.

Antes de poner en marcha operaciones importantes de privatización es preciso dilucidar concluyentemente la atribución de la propiedad de los bienes del Estado, ya sea mediante la conclusiòn de un nuevo tratado de la Unión o por otros medios. Mientras tanto, se podría facilitar la privatización estableciendo un procedimiento por el cual un posible comprador pudiera obtener el consentimiento explícito de todos los organismos del gobierno interesados, tanto de la Unión como de las repúblicas, a la enajenación de la propiedad por parte de un Fondo especial de Propiedades del Estado. Cualquiera que sea el ritmo de la privatización, hará falta una legislación que exija y proteja la competencia si se quiere que los mercados funcionen debidamente.

g. Contabilidad, auditoría y estadísticas

La información exacta y oportuna es un ingrediente esencial para la adopción de decisiones

económicas en una economía de mercado. En la URSS se recogen vastas cantidades de información en formas diseñadas para su utilización directa por las autoridades de planificación, pero de escasa utilidad a otros efectos. Para facilitar la transición a una economía de mercado habrá que mejorar tanto el sistema de contabilidad como las estadísticas oficiales.

El sistema de contabilidad deberá ser revisado. Es preciso que suministre los datos necesarios para brindar un cuadro completo y veraz de la situación financiera de la empresa, y para que los gerentes puedan evaluar el rendimiento y tomar decisiones clave, por ejemplo en materia de inversión. Será necesario publicar estados financieros auditados, que incluyan una valoración correcta de los activos y pasivos, para información de los accionistas, acreedores y autoridades de vigilancia. Para ello habrá que introducir en las normas de contabilidad vigentes una serie de modificaciones relativamente sencillas, que quizá pudieran ser promulgadas por una nueva institución central de carácter profesional. Conseguir que los gerentes apliquen los nuevos conceptos tal vez requiera tiempo y esfuerzos, y será necesario formar a contables y auditores, así como a analistas financieros. La formación de administradores, inspectores y auditores fiscales del Estado deberá desarrollarse en paralelo con la capacitación y la reforma a nivel de las empresas.

Las actuales estadísticas económicas son insuficientes y adolecen de diversas deficiencias metodológicas y de definición que limitan su utilidad para guiar y administrar una economía de mercado. Hay problemas particulares en ciertas áreas de las cuentas nacionales y de la balanza de pagos. Los índices de precios utilizados para agregar la producción en el PMN no guardan relación con los costes de producción ni con la demanda de consumo. También las estadísticas de servicios que se emplean para calcular el PIB son inadecuadas. En la balanza de pagos, las autoridades sólo anotan las operaciones liquidadas, lo cual deja fuera una parte importante de las transacciones con el exterior, tales como las operaciones de trueque y los créditos comerciales. Las autoridades reconocen muchos de estos problemas, y han tomado medidas para corregir algunos. Por ejemplo, se está trabajando en la compilación de estadísticas de las cuentas nacionales tomando como base el SCN, y también se ha solicitado asistencia técnica en varios sectores, tales como la compilación de la balanza de pagos. El avance rápido en este terreno será importante tanto para ayudar a los agentes decisorios del interior como para fomentar la inversión extranjera. Al mismo tiempo, es preciso reconsiderar el carácter de confidencialidad que todavía ostentan una serie de estadísticas económicas y financieras, y habrá que poner especial atención en asegurar que, conforme aumentan las actividades del sector privado, sean recogidas por quienes compilan las estadísticas.

3. Cuestiones sectoriales

Muchas de las reformas propuestas en este estudio son aplicables en principio a toda la economía, pero habrán de ser introducidas paso a paso en cada sector y en cada industria. En un plazo de tiempo más o menos breve determinarán cambios importantes en la estructura de la economía. De hecho, su principal propósito es el de empezar a corregir los enormes errores acumulados que ha producido la planificación central en lo que se refiere a la asignación de recursos.

En las secciones siguientes se describen las distorsiones y los costes que a lo largo de los años han ido apareciendo en los principales sectores de la economía, y un conjunto de medidas que se podrían tomar para iniciar el proceso de racionalización y reestructuración. En todos los casos, los problemas más acuciantes se relacionan directamente con un desajuste grave de los precios, lo que viene a corroborar nuestra tesis de que una pronta reforma de los precios es asunto de importancia capital. Junto con la mercantilización y la privatización, que son esenciales para la formación de una estructura de precios correcta, la reforma de los precios puede deparar ganancias de eficiencia sustanciales aun antes de que se acometa una transformación radical de la economía. Puede desalentar el despilfarro en el almacenamiento y la distribución de alimentos, y en la utilización de energía, metales y otros insumos. Puede restringir la demanda de bienes y servicios valorados muy por debajo de su verdadero coste. Puede reducir las presiones sobre el medio ambiente y sobre los recursos naturales; y con ella, sectores tales como la vivienda, la distribución y el transporte, que bajo el sistema de planificación han estado siempre faltos de recursos, podrían empezar a desarrollarse utilizando sus propios excedentes invertibles.

Es obvio que las necesidades de capital que plantea una renovación y reorganización general de la economía soviética son enormes. Pero a renglón seguido hay que decir que en años pasados la URSS ha volcado sumas enormes de capital en varios de esos sectores. La tasa de inversión de la URSS viene siendo desde hace mucho tiempo una de las más altas del mundo. El fallo no está en una escasez de capital, sino en el uso que se ha hecho de él. El capital, como cualquier otro de los recursos empleados en los sectores de mercado de la economía, no se puede asignar de manera eficiente y efectiva en tanto no esté establecido un cuadro de precios racional (incluidos los tipos de interés real). Aun con una liberalización rápida de los precios, tendrá que transcurrir un tiempo para que se configuren nuevas pautas de demanda y de oferta, y para que consiguientemente la inversión empiece a crecer otra vez en un frente amplio. Las medidas que proponemos se orientan, pues, primordialmente a sentar las bases que permitan una inversión sólida en el futuro.

a. Medio ambiente

Las preocupaciones medioambientales alcanzan a todos los sectores. Muchas de las regiones industriales y agrícolas de la URSS están al borde del colapso ecológico, planteando una amenaza inminente para la salud de las generaciones presentes y futuras. En algunas regiones medioambientales para la salud son de 10 a 100 veces superiores a los que se toleran en la mayoría de los países de la OCDE. Un 16 por 100 de la superficie de tierra total está en condiciones ecológicas graves. Los costes económicos de la degradación del medio ambiente, incluidos sus efectos sobre la salud y los recursos naturales, son muy elevados, y según las autoridades soviéticas reducen el PIB en aproximadamente un 10 por 100.

Unos mercados que funcionen debidamente pueden favorecer la mejora de las condiciones medioambientales espoleando la eficiencia en el empleo de los recursos, incluida una reducción del despilfarro en insumos de producción como la energía y otras materias primas. La reestructuración industrial debería contribuir al cierre de las plantas ineficientes, y con ello influir positivamente en

la utilización de los recursos. Si las nuevas inversiones se acompañan de tecnología occidental avanzada, eso también reducirá la contaminación.

Una mayor eficiencia en la utilización de insumos por unidad de producto acarreará la reducción de algunas sustancias contaminantes. No eliminará la amenaza que encierra el uso extensivo de tecnologías intrínsecamente contaminantes. Dado que los mercados por sí mismos no pueden interiorizar los costes medioambientales, es imprescindible establecer las leyes, instituciones y políticas adecuadas de protección del medio ambiente que permitan alcanzar ese objetivo.

La distribución de la responsabilidad entre los diferentes niveles de la Administración es un punto importante. Las experiencias de otros países indican que sería conveniente asignar las siguientes responsabilidades a las autoridades de la Unión: la gestión de los problemas medioambientales que afecten a más de una de las repúblicas; el establecimiento de niveles mínimos de calidad medioambiental; la armonización de la legislación sobre medio ambiente y las normas de producto que de otro modo podrían distorsionar el comercio interrepublicano y la inversión; la cooperación internacional en materia de medio ambiente, y el reparto de tareas entre las regiones. Otras competencias en la materia, particularmente la adaptación a las condiciones locales de la normativa vigente para toda la Unión y la puesta en vigor y ejecución de las distintas medidas de actuación, deberían ser asignadas a las repúblicas o a la administración regional y local. Los organismos públicos deberán ser legalmente responsables de las consecuencias medioambientales de sus políticas.

La creación de instituciones efectivas llevará tiempo y exigirá la capacitación de personal, sobre todo en los niveles regional y local. Los esfuerzos orientados a la creación de instituciones deberían acompañarse de una gama de instrumentos, en especial tasas y sanciones por contaminación que ayuden a sufragar los costes administrativos; tasas a los usuarios de servicios vinculados al medio ambiente, como el abastecimiento de aguas y el tratamiento de residuos, para financiar inversiones futuras en protección medioambiental; un sistema de seguimiento que ayude al diseño y aplicación de programas; procedimientos efectivos para dictar normas y, lo que es más importante, asegurar su cumplimiento; y puesta en marcha de proyectos experimentales en áreas prioritarias, por ejemplo en la gestión de cuencas fluviales y zonas con especiales problemas de contaminación atmosférica.

A la hora de diseñar instituciones de protección del medio ambiente también hay que tener en cuenta la aparición de grupos ecologistas que han forzado el cierre de fábricas peligrosamente contaminantes y bloqueado proyectos nuevos de inversión. Establecer un mejor acceso a la información relativa al medio ambiente, procesos de decisión participativos y procedimientos efectivos de evaluación de repercusiones medioambientales sería la mejor manera de granjearse el apoyo de esos grupos.

Existe el peligro de que la severidad de las restricciones presupuestarías margine los problemas medioambientales en el debate reformista. Pero si se permite que esos problemas se acumulen, será más costoso corregirlos y constituirá una carga más pesada para las generaciones futuras. Habría, pues, que centrar la acción pública en un número limitado de problemas prioritarios, buscando

fórmulas asequibles y eficaces en función de su coste, tales como la prevención de accidentes y las respuestas de emergencia al envejecimiento de las instalaciones, la inspección medioambiental de las instalaciones de producción, la reducción de la contaminación atmosférica por partículas, sustancias tóxicas y metales pesados, el diseño de instalaciones de tratamiento de residuos tóxicos y la mejora de los planes de seguridad nuclear.

b. Distribución, transporte y telecomunicaciones

1) Distribución. El comercio, tanto minorista como mayorista, sigue estando básicamente en manos del Estado, sobre todo a nivel republicano y local. La actividad privada legal sigue estando limitada a los mercados de las granjas colectivas, que en 1988 representaron sólo un 2,5 por 100 de las ventas al por menor, y de las cooperativas comerciales, cuya participación probablemente sea aún menor. La clasificación de ese comercio como actividad no productiva he hecho de la distribución un sector desatendido de la economía. Da empleo a aproximadamente un 7 por 100 de la población activa, lo que significa que no llega a ser ni la mitad de grande que los sectores comparables de las principales economías de mercado. Los márgenes de venta al por menor son entre una quinta y una cuarta parte de los habituales en las economías del Grupo de los Siete, y la distribución en su conjunto recibe sólo un 3 por 100 de la inversión total, frente a aproximadamente un 4-9 por 100 en Francia, Alemania, el Reino Unido y los Estados Unidos. En un sistema caracterizado por la asignación central y un exceso de demanda crónico, no hay incentivos para desarrollar una infraestructura de comercialización moderna: la publicidad, el embalaje, los autoservicios minoristas y los servicios financieros son rudimentarios o inexistentes. El agravamiento de las situaciones de escasez ha animado a las empresas a producir sus propios insumos y prescindir del sistema de distribución recurriendo al trueque.

Las reformas iniciales podrían centrarse provechosamente en tres aspectos: la supresión de las restricciones legales y administrativas que prohíben o dificultan la entrada de nuevos participantes en el sector; la privatización de las operaciones de distribución en pequeña escala, incluido el grueso del comercio minorista, y la mercantilización de los distribuidores de mayor tamaño, básicamente mayoristas, conforme a lo indicado para otras empresas estatales. Se podrían utilizar recursos adicionales primordialmente para crear sistemas de información financiera y comercial, y para mejorar las instalaciones de almacenamiento (sobre todo la capacidad de refrigeración) en la distribución de alimentos.

2) Transporte. La economía de la URSS es la primera del mundo en transporte de mercancías, pero ocupa el otro extremo del espectro en lo que se refiere al transporte de pasajeros, que está muy por debajo de las normas occidentales. La estructura de los servicios de transporte en la URSS presenta también diferencias notables con las de la mayoría de las economías occidentales. En el transporte de mercancías dominan los ferrocarriles y los oleoductos y gasoductos, que juntos suman casi el 80 por 100 de las toneladas-kilómetro, mientras que el transporte por carretera representa sólo un 13 por 100, y el transporte marítimo y fluvial menos de un 8 por 100. El número de

automóviles de pasajeros es sólo la octava parte que en Europa Occidental, por lo que el transporte colectivo de viajeros representa el 75 por 100 o más de los pasajeros-kilómetro, en contraste con un 18 por 100 en los países de la Comunidad Europea.

La utilización intensa del material existente se traduce en costes bajos, y, a pesar de que las tarifas son también bajas, todas las modalidades de transporte salvo el urbano de pasajeros declaran saludables beneficios, aunque seguramente exagerados por una valoración insuficiente de los verdaderos costes de capital y por los precios artificialmente bajos del combustible. Las limitaciones de capacidad, sobre todo en vehículos de motor y material rodante, han llegado a constituir uno de los principales problemas del sector, agravado por el uso de tecnologías anticuadas, el deficiente mantenimiento y la escasez de repuestos. Los monopolios dominantes no se han molestado mucho en modernizar el sistema ni en responder de otras maneras a la necesidad de mejorar la calidad de los servicios.

Una subida fuerte de las tarifas, sobre todo en los ferrocarriles y en el transporte urbano colectivo, ayudaría a racionalizar y reducir las demandas que pesan sobre el sistema, liberando recursos adicionales para la modernización, el mantenimiento y la expansión de la capacidad. La creación de condiciones competitivas de mercado estimularía también una mayor respuesta a las necesidades de los usuarios, así como el aumento de la eficiencia. Las barreras administrativas a la entrada de nuevas compañías, ya sean publicas o privadas, deberían ser rápidamente eliminadas en los transportes de todo tipo. El transporte privado por carretera y vías navegables podría ser en poco tiempo una nueva fuerza que dinamizase el mercado, y debería ser el mercado el que determinase las tarifas. En el caso de los ferrocarriles, y en menos grado del transporte aéreo, donde las barreras naturales a la entrada de nuevas empresas son mucho mayores, cabe sostener que la privatización sería menos importante que la descentralización, la introducción de competencia y otras medidas que fortalecieran los incentivos y la responsabilidad. En tanto no se llegue a establecer un grado significativo de competencia de mercado, el Gobierno debería retener un cierto control sobre las tarifas del transporte ferroviario y aéreo.

La inversión debería centrarse en la modernización tecnológica allí donde es posible conseguir grandes ganancias de eficiencia y/o de calidad del servicio (por ejemplo en la mejora de los sistemas de información y explotación, trenes de mercancías más capaces, instalación de motores de mayor rendimiento y menos contaminantes en aviones y autobuses, sistemas de navegación aérea); en aumentar el número y la variedad del material más moderno en vehículos, material rodante, aviones y barcos; en las infraestructuras más congestionadas (particularmente en el transporte ferroviario y aéreo), y en ampliar la red de carreteras de acceso en todo tiempo a las explotaciones agrícolas. Particularmente importante sería el establecimiento de servicios de transporte integrado intermodal de alto nivel, que podría reducir la necesidad de autovías interurbanas y acrecentar la competitividad de la industria soviética en los mercados mundiales.

3) Telecomunicaciones. El Ministerio de Correos y Telecomunicaciones (MCT) controla la manufactura, instalación y explotación de casi todos los sistemas civiles de telecomunicaciones,

incluida la radio y la televisión. Unos pocos sectores clave -la energía, el ferrocarril y la aviación- tienen sus propias redes, en parte porque el servicio del MCT se considera ineficiente y poco fiable. Se calcula que hay 10 líneas de teléfono instaladas por cada 100 habitantes, aproximadamente un 25 por 100 de la densidad media en Europa Occidental. Las ciudades grandes están relativamente bien equipadas, las zonas rurales lo están mucho menos. Hay 15 millones de solicitantes en la lista de espera de nuevos teléfonos. La capacidad es particularmente baja en lo que se refiere a llamadas internacionales: salvo para usuarios oficiales, el servicio internacional automático funciona sólo en Moscú, y está limitando a 2.000-3.000 líneas. El uso de tecnología avanzada es desigual: las comunicaciones vía satélite se están introduciendo rápidamente, pero hay muy pocas centralitas digitales, principalmente porque las importaciones han estado limitadas por las restricciones del COCOM y la falta de divisas fuertes. La estructura de las tarifas guarda escasa relación con los costes. Los precios de las llamadas internacionales salientes son tres veces mayores que los de las entrantes, y los ingresos correspondientes se emplean en parte para subvencionar las tarifas bajas de las conferencias interurbanas nacionales y suministrar llamadas locales gratuitas. Los ingresos medios por línea vienen a ser la séptima parte que en Europa Occidental.

Hay margen para una descentralización sustancial de las actuaciones que el MCT tiene en proyecto, y que incluyen el desarrollo de servicios de empresa, transmisión de datos y nuevas centralitas. Las funciones de estrategia y coordinación, en cambio, deberían seguir siendo nacionales. A largo plazo, unos cuantos operadores privados podrían competir por el negocio interurbano e internacional, que las autoridades proyectan ahora traspasar a un nuevo monopolio (Sosvtelcom). Los servicios locales podrían estar en manos de monopolios regionales regulados. La primera prioridad, sin embargo, debería ser mejorar la calidad del servicio para el usuario empresarial, mediante la expansión y mejora de la capacidad tanto para llamadas internacionales como para instalaciones de fax. Habría que racionalizar las tarifas, y elevarlas sustancialmente por término medio.

c. *Agricultura*

La agricultura es un sector clave en la economía soviética: representa alrededor de una cuarta parte del PIB y da empleo a una quinta parte de la población activa. La superficie cultivada de la URSS, unos 230 millones de hectáreas, es mayor que la de ningún otro país del mundo. La mayor parte de la tierra se dedica al cultivo de cereales y plantas forrajeras; en conjunto, la mitad del valor de la producción corresponde a productos pecuarios. El 97 por 100 de las tierras agrícolas se reparte casi a parte iguales entre las grandes explotaciones del Estado y las granjas colectivas. El resto se cultiva en parcelas familiares de hasta media hectárea. Esas parcelas se dedican al cultivo de productos de valor elevado; los insumos y servicios esenciales se obtienen de las granjas estatales o colectivas. Los rendimientos, tanto agrícolas como pecuarios, presentan grandes variaciones regionales, porque se ha emprendido y mantenido la producción en zonas mal dotadas para ello.

La URSS es el primer productor mundial de trigo. El rendimiento de los cultivos de trigo soviéticos, en 1,7 toneladas métricas por hectárea, es bastante inferior al de los países de la

Comunidad Europea, pero comparable al de los Estados Unidos; el gasto de insumos por unidad de producto es elevado. La producción de leche por vaca en la URSS es relativamente baja, la mitad que en la Comunidad Europea y equivalente a un 40 por 100 del nivel estadounidense.

A pesar de una buena dotación de recursos, la URSS es un importador neto de alimentos. Las importaciones alimentarias arrojan un promedio anual de algo menos de 20.000 millones de dólares, de lo cual aproximadamente la mitad corresponde a cereales y azúcar. La necesidad de importar se deriva en gran parte de la incapacidad de transformar eficientemente y distribuir la muy considerable producción nacional de alimentos y fibras. La producción estropeada y perdida iguala aproximadamente a las importaciones. Se producen pérdidas sustanciales de alimentos a causa de la escasez de material de embalaje e instalaciones de almacenamiento, la anticuada tecnología de transformación y las deficiencias y perturbaciones del transporte. Además, los métodos de producción indiferentes a la conservación del medio ambiente han reducido la productividad por degradación del suelo y de los recursos hídricos, y han ocasionado la contaminación de los alimentos. Se calcula que el deterioro de alimentos, perecederos, tales como frutas, verduras y patatas, alcanza un 40 por 100 de la cosecha. Las pérdidas de trigo se cifran en aproximadamente un 20 por 100 de la cosecha, frente a un 2 por 100 estimado en los Estados Unidos.

La agricultura comparte con otros sectores los problemas crónicos de precios distorsionados, empresas ineficientes, despilfarro y hurto a todos los niveles, e inversiones mal planeadas con bajos rendimientos. El comercio está sometido a un estrecho control estatal: las severas restricciones afectan, entre otras cosas, a las importaciones de piensos proteicos, lo que ocasiona un uso ineficiente de los cereales, mientras que las cooperativas tienen prohibido el comercio al por menor, y los productores particulares lo tienen muy limitado.

Los precios base para el productor varían ampliamente según las regiones. Por ejemplo, el precio base de adquisición de la leche varía de unas repúblicas a otras hasta en un 75 por 100. Los precios tienden además a ser más bajos para los productores particulares que para las granjas del Estado. A esto hay que añadir las primas, en gran medida basadas en los costes de producción, que penalizan a los productores eficientes y subvencionan a los ineficientes. Los precios al consumo de muchos productos alimenticios en los puestos de venta oficiales se han mantenido invariados desde comienzos de la década de 1960, a pesar de la aceleración de la inflación y el aumento de los costes de producción, y por lo tanto requieren subvenciones cada vez mayores. Los productos cárnicos y lácteos absorben tres cuartas partes de las subvenciones a productos alimenticios; las pautas de consumo varían según la región, y es en las regiones más prósperas donde se pagan subvenciones más altas. El exceso de demanda a precios subvencionados ha originado situaciones de escasez y ha fomentado la corrupción, a la vez que los productos se utilizan con despilfarro. Costosos canales alternativos de distribución han sustituido buena parte del comercio minorista ordinario de alimentos. Esos esquemas de distribución son igualmente perjudiciales para los pobres y para el presupuesto del Estado. La población rural tiene un acceso más limitado a los alimentos subvencionados de los puestos de venta oficiales, y tiene que pagar precios más altos por alimentos adquiridos en otros puestos de venta o en el mercado paralelo.

Al igual que en el sector de las empresas, el actual sistema agrícola concede escasa autonomía decisoria a los trabajadores y gerentes, y pocos incentivos al aumento de la eficiencia. Cualesquiera que sean los costes, han sido cubiertos por la elevación de los precios de adquisición, las subvenciones a la producción y el endeudamiento. El Banco Agrícola ha desempeñado un papel más de agente de transferencias en metálico que de prestamista. En diciembre de 1989 fue cancelada la mitad de la deuda pendiente del sector agrario, pero aun después de eso los activos heredados del sistema bancario de la agricultura, recientemente reconstituido sobre bases comerciales, siguen siendo de dudoso valor. La agricultura y otras actividades conexas (infraestructura rural, transformación de alimentos y suministro de insumos agrícolas) han absorbido aproximadamente un tercio de la inversión total en los últimos 25 años, a pesar de lo cual la infraestructura agrícola y rural está subdesarrollada, la tecnología de transformación de alimentos está anticuada y los insumos suministrados son de mala calidad.

El deterioro experimentado en 1990 por los sistemas de comercialización y distribución en el conjunto de la economía, y el aumento consiguiente de la autarquía y el trueque entre las repúblicas, han sido particularmente dañinos para la agricultura. Los intentos de trasladar los costes de las subvenciones al nivel local, junto con un mayor control local de los precios al por menor, han generado barreras a la entrega desde determinadas regiones y precios locales de adquisición que no cubren los costes de la cosecha. El despilfarro de alimentos perecederos ha aumentado. La carne se mantiene en stock en forma de reses vivas. El deterioro del transporte y la distribución ha agravado la escasez de alimentos en las grandes ciudades. En un sentido más amplio, sin embargo, las situaciones de escasez son consecuencia de las crecientes distorsiones de los precios y los desequilibrios macroeconómicos.

La reforma del sector agrícola debe dirigirse ante todo a las áreas críticas de liberalización de los precios y reforma de la empresa y de la propiedad de la tierra; no se deben acometer inversiones nuevas y cuantiosas en tanto no se hayan hecho avances significativos en esas esferas. Es prioritario invertir en producción en pequeña escala, tecnología, construcción de carreteras de acceso en todo tiempo a las explotaciones, y capacidad de transformación de alimentos para reducir el despilfarro. Una vez que esté en marcha la transición a una economía de mercado habrá muchas cuestiones importantes que reclamen atención, entre ellas la investigación y extensión y los servicios de apoyo financiero.

La estrategia global para la transición en el sector agrícola debe incluir asimismo el cese de los pedidos agrícolas estatales; la supresión gradual del papel del Estado en el abastecimiento directo de insumos agrícolas y materiales de construcción rural, y la privatización (con propiedad individual, cooperativa o en forma de sociedad anónima) de las actividades de transformación y venta mayorista y minorista de alimentos, así como del transporte en pequeña escala (básicamente camiones). La reforma de la propiedad de la tierra y de la empresa supone fragmentar las explotaciones estatales y colectivas y convertirlas, según se elija localmente, en explotaciones privadas individuales o cooperativas con plena propiedad privada de la tierra. La maquinaria no divisible y los edificios deberían pasar a manos de una cooperativa de servicios, que vendiera los servicios a los gerentes de la tierra, tanto cooperativos como individuales. También es urgente reformar el crédito agrícola

y establecer nuevos criterios para la inversión en la agricultura. Las empresas conjuntas podrían desempeñar un papel importante, entre otras cosas, en las industrias de transformación de alimentos, donde la introducción de tecnologías modernas es particularmente necesaria.

d. Sector de la energía

La URSS está generosamente dotada de recursos energéticos. La producción de petróleo y de gas representa un 22 por 100 y un 40 por 100, respectivamente, de la producción mundial. Las exportaciones de productos energéticos producen aproximadamente un 40 por 100 de los ingresos de la URSS en monedas fuertes. Sin embargo, las industrias de la energía se encuentran ahora en situación precaria. La producción de carbón y petróleo desciende, el crecimiento de la producción de gas se desacelera y están apareciendo situaciones de escasez de energía (gráfico 4). Aunque el sector energético absorbe una parte sustancial de la inversión (un 15 por 100 de la formación bruta total de activo fijo y casi la mitad de la inversión industrial), la tecnología anticuada, el equipo obsoleto y el mantenimiento deficiente son endémicos en gran parte del sector de los combustibles fósiles. Los efectos de contaminación del aire y degradación de aguas y suelos derivados del uso de la energía han aumentado casi sin trabas.

La explotación de las reservas de combustible se ha basado a menudo en técnicas que generaban una expansión rápida y a corto plazo de la producción en detrimento de las perspectivas de recuperación en un horizonte temporal más largo; abundan las ineficiencias de producción. Una consecuencia ha sido el movimiento de la producción hacia el este, en busca de reservas nuevas pero menos accesibles y de explotación más costosa, para mantener los niveles de producción. Esa tendencia, unida a la ubicación inadecuada de algunas refinerías y centrales eléctricas, ha hecho aumentar tanto las necesidades de transporte como los costes de producción del carbón, el petróleo, el gas natural y la electricidad. Los responsables de la planificación en materia energética favorecen un uso más extenso del carbón, el gas y la energía nuclear para satisfacer la demanda interior, de modo que el petróleo quede libre para la exportación. Pero a corto plazo el aumento del consumo de gas está condicionado por las deficiencias de construcción y mantenimiento de los gasoductos y plantas de transformación. Un mayor uso del carbón se tropieza con graves insuficiencias de transporte, y plantea problemas medioambientales si no se controlan las emisiones. Y un mayor uso de la energía nuclear está limitado por la oposición de la población.

Una característica saliente del sector soviético de la energía en estos momentos es su falta de flexibilidad. La capacidad de almacenamiento de petróleo y gas es insuficiente para hacer frente a fluctuaciones fuertes de la demanda, cierres de refinerías o estrangulamientos en la red de oleoductos y gasoductos. La capacidad de producción de energía eléctrica está a tope, y la construcción de nuevas instalaciones va retrasada. La capacidad actual de puertos y oleoductos podría sostener la exportaciòn de petróleo hasta un nivel equivalente al nivel máximo de 1988, que fue entre un 25 y un 30 por 100 superior al nivel de 1990. La capacidad de refino no se corresponde con la estructura de la demanda.

También la política de precios de la energía ha sido inflexible. Los precios al consumo están por debajo de los costes de producción y muy por debajo de los precios del mercado mundial (cuadro 5). Consecuencia de ello es un uso muy ineficiente de la energía, con unas cifras de consumo en relación con el PIB que vienen a ser dos veces y media superiores al promedio de los países de la OCDE. La producción se apoya en subvenciones y subvenciones cruzadas; los incentivos orientados promover la eficiencia son prácticamente inexistentes. Las decisiones de inversión están centralizadas, y no toman en cuenta lo bastante las circunstancias de cada una de las empresas. Los indicadores de resultados de la protección medioambiental se basan en el dinero gastado, no en la eficacia del gasto.

Es necesario plantear la reforma en dos etapas. Primeramente, y a plazo inmediato, es urgente reconducir la producción y exportación de petróleo a sus niveles anteriores, poniendo especial énfasis en la mejora de la gestión de los yacimientos y de las técnicas de recuperación secundaria. También es urgente apuntalar el precario sistema de abastecimiento de energía eléctrica. En ese sentido es imprescindible la pronta terminación de las centrales que se están construyendo, incluidas las de energía nuclear, de conformidad con las normas internacionalmente aceptadas de seguridad y protecciòn del medio ambiente. También será decisiva la puesta a punto de nuevas capacidades de producción de energía eléctrica. Habría que dar prioridad, asimismo, a la rehabilitación de plantas de transformación de combustible, y a la mejora de la flexibilidad, seguridad, eficiencia y efectos medioambientales del sistema. Para alcanzar estos objetivos a corto plazo será esencial que la población tenga un mejor conocimiento de los problemas y necesidades del sector de la energía. En segundo lugar, la mercantilización y la reforma de los precios, unida a la inversión en tecnología más avanzada, son esenciales para el desarrollo y la conservación de la energía a un plazo más largo.

Un aumento sustancial de los precios relativos de los productos energéticos seguramente reduciría el despilfarro a corto plazo, y a la larga estimularía la oferta. La conservación puede tener efectos poderosos sobre los ingresos de exportación: una reducción de un 1 por 100 en el consumo interior aumentaría el potencial de exportación en casi 1.000 millones de dólares estadounidenses (suponiendo un precio del petróleo de 26 dólares/barril). Más adelante seguirá siendo necesario ampliar la capacidad, a medida que aumente la demanda interior como consecuencia del crecimiento de la renta, y para eso harán falta nuevas inversiones con utilización de tecnología extranjera avanzada.

El Gobierno se ha comprometido a implantar una serie de medidas extraordinarias para invertir el descenso de la producción de petróleo. Las inversiones y los conocimientos técnicos extranjeros será fundamentales en esos esfuerzos. Para atraer capital exterior se requiere un clima favorable a la inversión. Básicamente, eso significa poner en práctica la reestructuraciòn esbozada *supra*. Además habrá que pensar en los problemas de orden jurídico y administrativo que puedan encontrar los posibles inversionistas extranjeros. Los planes de reforma propuestos para arrendar depósitos de combustible son un paso en esa dirección. Las *royalties* y otros tributos pagados por las compañías extranjeras que participen en la prospección de recursos energéticos podrían dar un impulso muy positivo a los ingresos públicos a medio plazo. Pero para que las compañías extranjeras se animen

a concertar acuerdos contractuales de importancia a largo plazo habrá que resolver previamente la cuestión del régimen de propiedad de los recursos energéticos, y establecer una normativa medioambiental clara. Un régimen de inversiones convenido a escala internacional, con arbitraje internacional, contribuiría también a robustecer la confianza de los inversionistas extranjeros.

e. Metalurgia y minería

La URSS es el mayor productor del mundo de mineral de hierro, cinc y níquel; el segundo de oro, aluminio (para lo cual depende decisivamente de las importaciones de bauxita) y plomo, y el tercero de cobre. Los precios interiores de los productos metalúrgicos de consumo interno están muy distorsionados, situándose (en el caso de la maquinaria pesada) en algo así como un tercio de los del mercado mundial; esos preciso han limitado también las posibilidades de generar fondos propios para la inversión o fomentar el ahorro en la utilización de insumos. Y, al crecer la necesidad de divisas en la economía, ha surgido una distinción clara entre las industrias que producen básicamente para el interior y aquellas otras cuya producción se exporta.

Los subsectores orientados a la exportación compuestos por las industrias del oro, el platino, los diamantes y el níquel, han sido tratados con generosidad en lo que se refiere a asignación de inversiones. La motivación de los trabajadores también se ha podido beneficiar del derecho de retención de divisas -en cantidad modesta-, que se han empleado en la compra de productos de consumo duradero. La base de recursos conocida es suficiente para sostener la producción en los niveles actuales a medio plazo, a pesar del descenso visible de la producción de oro en la última década. En contraste, los subsectores orientados al interior se caracterizan por el uso de maquinaria anticuada y tecnologías prácticamente carentes de informatización, y una base de recursos que disminuye rápidamente. Lo mismo que en el caso de la energía, muchas explotaciones mineras se encuentran en lugares de difícil acceso, y la distancia que hay entre las minas y las unidades de transformación impone costes de transporte elevados.

A la vez que la demanda de minerales, salvo oro y níquel, tiende a ser excesiva debido a sus bajos precios interiores, el uso de energía en la producción minera es altísimo. En casi toda la industria metalúrgica, además, hay graves problemas medioambientales.

Actualmente lo normal es que las empresas de extracción y fusión de metales estén bajo el control del Ministerio de Metalurgia. Entre las excepciones están las empresas que se dedican al oro y al níquel, que son responsables ante el Consejo de Ministros y reciben tratamiento preferente en la asignación de fondos de inversión y equipo. En general, la fabricación de productos semielaborados no corre a cargo de las empresas extractoras, sino de otras que dependen de otros ministerios. Al liberalizarse los derechos de comercio, algunas organizaciones grandes han aprovechado la oportunidad para tratar directamente con compradores extranjeros con vistas a la venta de grandes volúmenes fuera de los pedidos estatales, en lugar de pasar por la organización de comercio exterior de la industria. Recientemente se ha creado una nueva compañía comercial para gestionar la venta directa de lotes pequeños de distintos materiales que quedan como

excedentes sobre la producción planificada. El producto de su venta se emplea en adquirir bienes de consumo para los trabajadores.

La liberalización de los precios está llamada a tener serias repercusiones en la industria metalúrgica, dado el alto grado de distorsión de sus precios, tanto de insumos como de productos, en relación con los del mercado mundial. Pero la liberalización es esencial para la eficiencia, y fomentaría el reciclaje, que ahora está totalmente descuidado. Es probable que los productores tengan que hacer frente a un descenso prolongado de la demanda interior de casi todos los metales. Los productores eficientes podrían entonces buscar mercados en el exterior, pero en cualquier caso habría una necesidad general de reestructurar y racionalizar. Seguramente se requerirá inversiones adicionales en tecnologías modernas y con fines de protección del medio ambiente, pero aun así la inversión neta global podría descender. Los gerentes de las empresas tendrán que adquirir las capacitaciones necesarias para actuar en un entorno de mercado, aunque los niveles actuales de formación técnica parecen ser altos. Como en otras industrias, la extensa burocracia que ahora controla el sector debe ser drásticamente reducida, y sus funciones reorientadas, de la dirección de la inversión y la producción a las cuestiones de política general que surgirán en un entorno de mercado, tales como la desmonopolización, la mercantilización y la privatización.

f. Sector manufacturero

El sector manufacturero soviético determina aproximadamente un 26 por 100 del PIB, más o menos la misma proporción que en Europa Oriental (25-30 por 100) y que en los países industrializados (20-25 por 100), pero el empleo en el sector es más alto en la URSS que en algunas economías de mercado (gráfico 5). Lo normal es que las empresas sean muy grandes, con casi tres cuartas partes de la mano de obra empleada en empresas de más de 1.000 trabajadores, y una quinta parte en empresas de más de 10.000 trabajadores. Las exportaciones absorben sólo una pequeña parte de la producción de bienes manufacturados: las exportaciones a países no socialistas representan menos de un 1 por 100 de la producción, y las exportaciones a países socialistas menos de un 2 por 100.

Las debilidades sistémicas del sector manufacturero saltan a la vista: los rendimientos decrecientes de la inversión en gran escala, que se reflejan en una elevación de la relación capital/producto, de 2 en 1975 a 3,5 en 1987; el uso excesivo de materias primas y energía (la energía empleada en la fabricación de acero viene a ser un 50 por 100 más que en el Japón y un 25 por 100 más que en los Estados Unidos); la baja productividad de la mano de obra, y el exceso de personal, que en muchas plantas alcanza un 100 por 100.

Otra debilidad es la gran concentración de la producción en un solo productor muy grande o en unos pocos productores muy grandes (como sucede, por ejemplo, en la fabricación de frigoríficos o tubos de rayos catódicos para televisores), que ha hecho que la industria manufacturera sea muy vulnerable a las interrupciones momentáneas de la producción o del transporte. Un ejemplo es la reciente escasez de cigarrillos, que se debió en parte al cierre de instalaciones monopolistas de

producción de pegamento y filtros en Azerbaiján y Armenia. Además, a pesar del carácter relativamente cerrado de la economía, algunas de las industrias manufactureras dependen decisivamente de la importación de materias primas y otros insumos. Así se puso de manifiesto en 1990, cuando el descenso de la producción industrial se achacó en gran medida a las restricciones impuestas a ciertas importaciones, por ejemplo las de acero laminado en frío para la industria del automóvil, tintes y lacas para la industria del mueble y material de embalaje para la industria alimentaria.

El sistema de planificación central ha originado un desajuste entre la demanda y la oferta que origina situaciones tanto de escasez de insumos para las empresas y de productos acabados para los consumidores como de acumulación excesiva de existencia. Una encuesta llevada a cabo recientemente entre los consumidores reveló que casi el 90 por 100 de los bienes industriales básicos especificados se consideraban escasos. Las situaciones de escasez datan de hace muchos años, pero últimamente se han agravado por el mantenimiento de los controles de precios y el crecimiento del exceso de demanda. Al mismo tiempo, las existencias de algunos bienes son muy elevadas, porque las empresas no siempre producen al compás de la demanda y el coste financiero del almacenamiento es bajo. Por ejemplo, en 1990 las existencias acumuladas en plantas de máquinas herramientas eran equivalentes a las ventas de seis meses, frente a un mes o menos en las economías de mercado.

El paso a una economía de mercado requerirá la supresión de la mayor parte de los controles administrativos, la instauración de señales de mercado y la provisión de servicios básicos de transporte, de comunicaciones y financieros, entre otros. Los ministerios sectoriales deberían desaparecer, quedando un solo Ministerio de Industria en la Unión y en cada república para el fomento y la regulación de la actividad manufacturera, totalmente separado de la producción. Los cometidos de esos ministerios deberían ser: formular y administrar la política industrial; observar y estudiar las tendencias a largo plazo y en el ámbito internacional; difundir informaciones técnicas y de mercado; promover la industria soviética en el extranjero; establecer y actualizar normas de producto; colaborar con los organismos competentes en la aplicación de normas de seguridad y de protección del medio ambiente, y ayudar a los organismos de vigilancia a establecer y aplicar controles sobre monopolios y prácticas restrictivas de la competencia.

Además de mercantilización y privatización, el tránsito a una economía de mercado exigirá eliminar las restricciones que limitan la gama de productos permitida, y otras formas de control administrativo que alzan barreras indeseables a la competencia. Es particularmente importante facilitar el crecimiento del sector de las pequeñas empresas. En las empresas grandes, sobre todo las de la industria pesada y de bienes de producción, las unidades que fabrican bienes de consumo deberían desgajarse y constituir empresas autónomas. Algunos subsectores, como los del acero, la petroquímica y la ingeniería mecánica, tendrán que afrontar problemas de ajuste especialmente difíciles, dado el drástico giro que se espera que dé la demanda hacia los servicios y los bienes de consumo como resultado de la liberalización de los precios y la reducción de la producción y el gasto militares. Para esas industrias puede ser necesaria la contracción o la liquidación, más que una reestructuración de cada empresa.

Para contar con una infraestructura comercial adecuada sería preciso, por ejemplo, desarrollar los servicios de telecomunicaciones, de transporte y financieros. Es fundamental formar a los gerentes, que tienen una buena instrucción básica pero desconocen totalmente lo que es llevar un negocio en un ambiente competitivo. La magnitud de ese problema de formación es enorme, teniendo en cuenta que existen 46.000 empresas industriales y en cada una de ellas habría que formar a varios empleados.

La conversión de industrias militares a la producción de uso civil, y la transferencia de tecnología de industrias militares a industrias civiles, son materia de especial preocupación para las autoridades. Hay más de 5 millones de trabajadores empleados en las industrias militares, y su nivel tecnológico es alto. Los recursos de esas industrias se están reorientando progresivamente a la producción de bienes de uso civil, pero algunas conversiones pasadas desembocaron en gamas de productos ineficientes. El potencial para nuevas conversiones sigue siendo grande. Hará falta, sin embargo, una mayor exposición a las fuerzas del mercado para que esas industrias lleguen a ser competitivas. El examen detallado de este tema quedaba fuera del alcance del presente estudio; habría que abordarlo en un estadio posterior. Las autoridades han manifestado interés por la inversión extranjera en operaciones de conversión.

g. Vivienda

La demanda insatisfecha de viviendas es muy grande: un 18 por 100 de las familias llevan más de 10 años en lista de espera. Las viviendas particulares ocupan sólo un 22 por 100 del suelo urbano, y su calidad es muy baja. El espacio habitable per cápita no llega a la mitad que en Europa Occidental. La situación de la vivienda es un obstáculo de primera magnitud no sólo para la movilidad de la mano de obra, sino también para la estabilización macroeconómica. Los alquileres permanecen básicamente invariados desde 1928, y las familias gastan ahora menos de un 3 por 100 de su resta en alquileres y servicios públicos: aproximadamente la décima parte que en algunas de las principales economías de mercado. El mantenimiento está muy subvencionado, pero aun así los gastos reales cubren menos de un 40 por 100 de lo que costarían unos niveles mínimos obligatorios. Esa brecha contribuye significativamente al constante descenso de calidad del stock de viviendas. Las ayudas tanto a la construcción como al alquiler se vinculan a la unidad residencial, no a los medios de quienes la habitan.

La instauración de un sistema de vivienda orientado al mercado requiere reformas en cuatro áreas. En primer lugar, hay que dejar claramente establecido el régimen jurídico de la propiedad --elemento central de todo sistema de vivienda-- mediante el fortalecimiento de los derechos de propiedad, la conversión de los derechos administrativos de alquiler "permanente y garantizado" en derechos por un período fijo renovable, y el intercambio libre y sin restricciones de las unidades y arrendamientos existentes, con posibilidad de compensación monetaria. En segundo lugar, las subvenciones y ayudas deben dejar de aplicarse a la industria de la construcción y aplicarse a las familias, con un enfoque tan selectivo como sea posible; habría que coordinar los pasos hacia el alquiler íntegramente monetario tanto con la reforma de los salarios como con la privatización de

diversos segmentos del stock de viviendas de propiedad estatal. Este proceso debería iniciarse pronto. La venta de unidades de nueva construcción debería empezar muy deprisa. En 1989 el activo financiero medio por familia alcanzaba sólo a un tercio del coste oficial de construcción de una vivienda urbana estándar, de modo que el potencial de absorción de ahorro privado por esta vía es considerable.

En tercer lugar, es preciso desarrollar la financiación de la vivienda y hacer de ella un componente básico de la reforma del sector financiero. Los elementos de subvención deben separarse claramente del crédito financiero, para dar transparencia a la financiación. Hay que prestar especial atención a asegurar la financiación necesaria para sostener instrumentos hipotecarios a largo plazo. Durante la transición a un sistema de salarios y rentas determinados por el mercado -que deberá estar caracterizada por la conversión en salario de los pagos en especie, tales como la vivienda-, quizá sean necesarios algunos mecanismos especiales para mejorar la asequibilidad a la vez que se minimizan las subvenciones.

Finalmente, hace falta una mayor competencia dentro de la industria de la vivienda. Será más fácil lograrla a medida que las familias consigan un mayor control sobre las decisiones de financiación, se reorienten las subvenciones, se desarrollen mercados de materiales de construcción y la administración local facilite el acceso al suelo. Habría que eliminar el tratamiento preferente para las grandes empresas estatales. Será preciso revisar la normativa sobre ordenamiento urbano y construcción para dar cabida a una mayor diversificación de los tipos de vivienda y proyectos de edificación residencial más pequeños y flexibles, que pudieran también absorber la mano de obra que resulte del ajuste en otros sectores. Se calcula que esas reformas podrían reducir en un 30 o 40 por 100 el coste de la provisión de viviendas a la población.

VII. Criterios y formas de la asistencia exterior

En esta sección se hablará de los criterios y formas que podría adoptar la asistencia exterior a un programa de reforma. A nuestro juicio, los criterios exigibles a ese programa deberían ser la oportunidad y congruencia mutua de las principales reformas estructurales y políticas financieras. Subrayaríamos, en particular, la necesidad de una liberalización amplia y significativa de los precios en un ambiente de competencia interior y exterior cada vez mayor, apoyada en una clarificación de los derechos de propiedad y el fomento de la propiedad privada, y en la mercantilización de las empresas estatales de mayor tamaño. Esto requiere, a su vez, la instauración, en el plazo más breve posible, del marco jurídico necesario y un sistema judicial. Inicialmente, el desarrollo de un sector privado debería ser alentado mediante la venta de pequeñas empresas y el fomento de las actividades de mercado en pequeña escala. La mercantilización de las grandes empresas del Estado las sometería a la disciplina de un régimen presupuestario severo, y sería un paso hacia su gestión más eficiente y su privatización.

Esos esfuerzos deberán tener el apoyo de unas políticas financieras más severas y una política de cambios más realista, a fin de contener las presiones inflacionarias y evitar la formación de

desequilibrios exteriores importantes. Para amortiguar los efectos de las reformas sobre los segmentos más pobres de la sociedad, esas medidas deben ser respaldadas por una política de rentas y una red de seguridad social efectiva (que incluya un sistema adecuado de seguro de desempleo). También habría que prestar una ayuda limitada a la reestructuración de aquellas empresas viables que se tropiecen con problemas de transición graves. Hará falta algún tiempo para completar este proceso, pero los cambios iniciales deben ser lo bastante amplios y profundos para que se vea que marcan una ruptura irrevocable con el pasado y establecen un clima de fomento y protección de las actividades económicas privadas.

Dando un giro revolucionario con respecto a su pensamiento anterior, el Gobierno de la URSS se ha comprometido a pasar a una economía de mercado. Las directrices presidenciales establecen unas intenciones generales que apuntan en esa dirección. Las medidas concretas que se han adoptado no constituyen todavía el programa coherente y completo que, a nuestro juicio, es imprescindible para que la transición llegue a buen término. La experiencia indica que las medidas incompletas tienen una probabilidad de éxito escasa, y es muy de temer que ese fuera también el caso en la URSS, donde han surgido fuertes desequilibrios interiores y exteriores, a la vez que se desintegraba el mecanismo de control administrativo.

La elaboración y aplicación de las reformas necesarias será inevitablemente un proceso largo, cuyo éxito dependerá sobre todo de los esfuerzos del propio pueblo soviético y de su voluntad decidida de transformar su sistema económico. Pero la comunidad internacional puede desempeñar un papel de apoyo efectivo durante el período de preparación de la reforma y en sus inicios, por ejemplo en la prestación de asistencia técnica, ayuda alimentaria y colaboración en proyectos escogidos. Una asistencia más general a la balanza de pagos sólo sería efectiva si se pusiera en práctica un programa completo de reforma macroeconómica y estructural.

Durante el período preparatorio, un terreno primordial de ayuda sería la *asistencia técnica*. Tanto las autoridades de la Unión como otras republicanas y municipales han manifestado su interés en la cooperación y la asesoría técnicas. Se necesita asistencia en el diseño de planes de actuación, la creación de instituciones nuevas y el establecimiento de un marco jurídico. El trabajo ya iniciado en esas áreas habrá de ampliarse haciéndolo extensivo a la legislación sobre contratos, derechos de propiedad, prácticas monopolistas y quiebras. También sería útil la asistencia al desarrollo de sistemas estadísticos y contables, y a la creación de empresas de contabilidad que facilitaran la transición a una economía de mercado. Se necesita también asistencia técnica en las esferas de la política fiscal y monetaria, la actividad cambiaria y la banca.

Más allá de esas esferas concretas, se podría hacer una contribución importante al allanamiento de las dificultades inevitables en la transición suministrando conocimientos técnicos en sectores tales como los mercados de trabajo, la dirección de empresas y las técnicas de mercado. Estaría justificado un esfuerzo internacional amplio y general, pero para ser efectivo requeriría una coordinación estrecha, fundamentalmente a cargo de la propia URSS. Puesto que no se puede hacer todo a la vez, hay que establecer prioridades, y determinar la mejor manera de canalizar la asistencia técnica a las repúblicas y otras unidades de administración territorial. Una gran parte de esa

asistencia técnica debería ser prestada por los sectores privados de los países occidentales, limitándose los sectores públicos a llenar las lagunas importantes.

Un problema más inmediato, originado en gran medida por la desintegración del sistema de compras y distribución del Estado, es el de la escasez de alimentos que ha aparecido en algunas partes de la URSS, y especialmente en las grandes ciudades. La *ayuda alimentaria*, debidamente enfocada y canalizada a las regiones más afectadas, podría aliviar la penosa situación presente. Pero lo más decisivo para remediar la escasez sería la pronta puesta en marcha de la reforma económica.

Se podría contar con una *inversión extranjera* sustancial una vez instaurado un programa de reforma más amplio, que exigiera una definición más clara de las responsabilidades de la Unión y de las repúblicas. La efectividad de la asistencia generalizada a proyectos está supeditada a los mismos requisitos previos, pero los sectores de la energía y del medio ambiente pueden ser excepciones a esa norma, pues en esas esferas la realización inmediata de nuevas inversiones podría rendir beneficios rápidos para la URSS y para el resto del mundo (en particular si se aplicaran a modernizar las centrales nucleares existentes, mejorar las tecnologías y capacidades de extracción de petróleo y actualizar los sistemas de gasoductos y distribución del gas con vistas al ahorro de energía). También podría estar justificado un apoyo temprano a la eliminación de estrangulamientos en la infraestructura económica, por ejemplo en las telecomunicaciones y la distribución.

Un programa de reforma completo podría beneficiarse de algunas ayudas financieras, incluida la *asistencia a proyectos*. La asistencia a proyectos podría aplicarse a muchos sectores, pero en este aspecto habría que atender de forma inmediata a aquellas infraestructuras en las que la inversión (pública y privada) reviste una importancia estratégica para la transición a una economía de mercado descentralizada, en la que unidades autónomas tendrán que establecer relaciones horizontales directas. Además, esas inversiones en infraestructura serán esenciales para alentar la inversión extranjera directa y la privatización. El comercio minorista y la distribución son dos esferas en las que la asistencia exterior puede ser particularmente útil: serán esferas críticas en la transición a una economía de mercado, y en ambas la reestructuración y la privatización pueden llevarse a cabo algo más deprisa que en otros sectores que requieren fuertes inversiones. Las telecomunicaciones constituyen otros sector en el que la realización de nuevas inversiones favorecería la descentralización y la mercantilización. Igualmente importante será la asistencia a proyectos en el transporte, la agricultura (donde lo que hace falta son nuevas inversiones en tecnología de producción en pequeñas escala), la transformación de alimentos y la banca. La apertura de la economía se beneficiaría también de una reconsideración de las barreras comerciales existentes que han sido impuestas por países occidentales, entre ellas las actuales restricciones del COMECOM.

En lo que se refiere a *asistencia a la balanza de pagos* se podrían elaborar varios supuestos. A efectos de ilustración hemos escogido dos, basados respectivamente en unos precios del crudo de 26 0 20 dólares/barril y unos descensos de las exportaciones de petróleo de un 17 por 100 y un 25 por 100. De esos supuestos resulta una banda de estimaciones para el déficit por cuenta corriente con los países tradicionales de monedas convertibles entre 10.100 y 14.700 millones de dólares

estadounidenses (excluidas las exportaciones de oro, que se podrían cifrar en 3.500 millones de dólares). Además, para 1991 está prevista una amortización sustancial (por un importe equivalente a unos 12.000 millones de dólares) de deuda a medio y largo plazo en monedas convertibles, y habrá que pagar cuantiosos atrasos de créditos comerciales (del orden de 5.000 millones de dólares).

Contando con la financiación ya asegurada y las exportaciones de oro, la brecha de financiación *ex-ante* en monedas convertibles podría situarse entre 5.600 y 10.200 millones de dólares. Pero esa brecha se llenaría en su totalidad o en parte con el superávit esperado con los países del COMECON, que se puede calcular entre 9.900 y 6.600 millones de dólares con arreglo a los dos supuestos, dependiendo de la financiación con que cuenten esos países y lo que se haga con sus derechos acumulados en rublos transferibles sobre la URSS. En el caso de que sus socios del COMECOM tuvieran que hacer liquidaciones cuantiosas a la URSS en monedas convertibles, ello agravaría los problemas de balanza de pagos de esos países, y exigiría reconsiderar la magnitud de la asistencia que se les preste.

De todos modos, la fecha en que se implante una reforma de gran alcance no es ahora mismo desconocida, y las condiciones de una posible asistencia a la balanza de pagos tendrá que ser reestudiadas en su momento a la luz de las circunstancias de entonces. Dicha asistencia podría incluir bienes de consumo y alimentos para incrementar los suministros cuando comience la liberalización de los precios. La asistencia por medio de un fondo de estabilización podría aportar también un apoyo importante para una acción temprana hacia la plena convertibilidad del rublo. Pero hemos de hacer hincapié en que la asistencia a la balanza de pagos debe acompañar a la introducción de un programa de reforma completo y profundo. Si esa reforma, un mayor acopio de recursos financieros sería de escaso o efímero valor. Con ella, la asistencia podría significar un apoyo importante durante un tiempo de transición difícil a la integración de la economía de la URSS en la economía mundial, con resultados beneficiosos para todos.

VIII. Notas

1. El término "mercantilización" se emplea en este estudio para designar de forma abreviada la conversión de una empresa en entidad autónoma en cuanto a su financiación y gestión, sin que ello implique necesariamente su paso a la propiedad privada (véanse más detalles en la sección VI.2.b.1).

2. La evaluación de los hechos económicos está inevitablemente condicionada por las estadísticas disponibles. Las estadísticas económicas soviéticas adolecen, como es bien sabido, de problemas metodológicos, incertidumbres de interpretación y diversos sesgos sistémicos que tienden a exagerar los resultados económicos. Hay problemas insuperables, muy señaladamente el de la evaluación de agregados compilados sobre la base de unos precios que pueden no reflejar ni los valores de uso ni los costes de producción. A lo largo de todo el estudio hay que tener presentes estas limitaciones. Los datos relativos a la deuda exterior y al servicio de la deuda venían a ser del mismo orden de magnitud que los compilados a partir de fuentes de los acreedores exteriores, pero

la comparación de los datos sobre el comercio exterior compilados por la URSS y por sus socios comerciales ha estado viciada por diferencias metodológicas entre una y otra fuente. De todos modos, pensamos que la base estadística es suficiente para sostener el análisis y las recomendaciones que se hacen en este estudio.

3. La deuda exterior comprende la deuda contraída o garantizada por el Vneshekonombank (Banco del Comercio Exterior). NO incluye, por lo tanto, la deuda financiera (relativamente pequeña) de las empresas ni los créditos de los proveedores (incluidos los atrasos).

4. De este concepto se ha descontado la parte del aumento de las tenencias de dinero en metálico y depósitos de las familias y las empresas que se considera retenida involuntariamente.

5. El tipo oficial se mantiene en vigor sólo para los créditos a la URSS denominados en rublos.

6. Incluidos, en particular, nuevos créditos y donaciones sustanciales concedidos por Francia, Alemania, Italia, Arabia Saudita, Corea del Sur, España, los Estados Unidos y las Comunidades Europeas.

7. El Banco de la Industria y de la Construcción, el Banco Agrícola y el Banco de Inversiones Sociales.

APENDICE: CUADRO I

- URSS: Rentas y precios
(crecimiento anual en porcentaje)

	1986	*1987*	*1988*	*1989*	*1990 (estimado)*
Indice de precios al consumo	2,0	1,3	0,6	2,0	4,8
Salario medio mensual	2,9	3,7	8,3	9,4	10,0
Renta monetaria de las familias	3,6	3,9	9,2	13,1	14,5
Compras de bienes y servicios por las familias	2,8	3,1	7,2	9,5	13,7
Tasa de ahorro *(en porcentaje de la renta disponible)*	6,9	7,6	9,2	12,0	12,9

Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas.

URSS: Dinero y crédito
(crecimiento anual medio en porcentaje)

	1981-85	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990*
Efectivo	6,0	6,1	7,8	13,6	19,5	21,5
M1	6,8	7,6	15,7	15,4	14,3	13,4
M2	7,5	8,5	14,7	14,1	14,8	15,3
de lo cual:						
Familias	7,2	9,4	9,8	11,3	15,0	13,5
Empresas	8,7	5,5	32,6	22,5	14,5	20,0
M2 *(en porcentaje del PIB)*	--	51,2	56,9	61,2	65,5	72,5
Crédito total	8,7	4,2	6,6	11,3	11,2	10,9
de lo cual:						
a empresas	8,7	-13,3	-5,0	-6,8	-3,8	-4,3
al estado	8,7	18,8	40,3	46,0	30,0	17,2

Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas.

APENDICE: CUADRO II

URSS: Comercio exterior
(crecimiento anual medio en porcentaje)

	1986-89	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*
Exportaciones en volumen	4,5	10,0	3,3	4,8	--
de lo cual:					
COMECON	1,7	3,9	0,9	--	1,9
Países no socialistas[1]	6,5	15,5	6,0	6,3	-1,0
Importaciones en volumen	1,3	-6,0	-1,6	4,0	9,3
de lo cual:					
COMECON	1,0	0,7	1,5	--	2,0
Países no socialistas[1]	1,8	-14,3	-2,8	-8,6	18,5
Relación real del intercambio	-5,2	-10,5	-2,0	-9,0	1,1
de lo cual:					
COMECON	-3,7	1,9	-5,6	-6,3	-4,5
Países no socialistas[1]	-6,4	-22,4	7,8	-11,2	3,3

1. Países no socialistas son todos excepto los países miembros del COMECON, la República Popular de China, la República Democrática Popular de Corea y Yugoslavia.
Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas.

URSS: Deuda exterior y reservas
(en miles de millones de dólares EEUU)

	1985	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990 (Proyecciones de los autores)*
Deuda exterior[2]	28,9	31,4	39,2	43,0	54,0	52,2[1]
de lo cual:						
A corto plazo	6,9	7,4	8,6	11,2	17,7	10,0[1]
Servicio de la deuda exterior[3]	--	7,8	8,8	8,2	9,4	13,4
(en porcentaje de bienes y servicios)[4]	(--)	(27,7)	(26,5)	(23,1)	(24,2)	(33,0)
Reservas de divisas[5]	12,9	14,7	14,1	15,3	14,7	5,1

1. En junio de 1990.
2. Deuda exterior contraída o avalada por el Vneshekonombank.
3. Total de servicio de la deuda contraída o avalada por el Vneshekonombank, excluidas las amortizaciones de deuda a corto plazo.
4. En monedas convertibles.
5. Datos del PIB, salvo el de finales de 1990, que es una proyección de los autores.

Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas y el Banco de Pagos Internacionales (BPI) y proyecciones de los autores.

APENDICE: CUADRO III

URSS: Distribución de la población, el PMN y los ingresos presupuestarios entre las repúblicas de la Unión.

	Población	PMN			Ingresos presupuestarios del Estado retenidos por la republica	Entregas a otras republicas	Exportaciones al exterior
		Total	Industria	Agricultura			
	(porcentaje del total en 1989)	(precios corrientes, porcentaje del total en 1988)			(porcentaje del total, plan de 1990)	(porcentaje del PMN republicano, en precios corrientes interiores)	
Armenia	1,1	0,9	1,2	0,7	1,4	63,7	1,4
Azerbaiján[1]	2,5	1,7	1,7	2,2	1,8	58,7	3,7
Bielorrusia	3,6	4,2	4,0	4,9	4,7	69,6	6,5
Estonia	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	66,5	7,4
Georgia[2]	1,9	1,6	1,4	2,1	1,8	53,7	3,9
Kazajstán	5,8	4,3	2,5	6,1	6,1	30,9	3,0
Kirguizia	1,5	0,8	0,6	1,3	1,2	50,2	1,2
Letonia	0,9	1,1	1,1	1,2	1,3	64,1	5,7
Lituania	1,3	1,4	1,1	1,9	1,7	60,9	5,9
Moldavia	1,5	1,2	1,0	1,8	1,4	62,1	3,4
R. F. S. de Rusia[2]	51,4	61,1	61,9	18,0	55,3	18,0	8,6
Tadzhikistán	1,8	0,8	0,5	1,2	1,1	41,8	6,9
Tukmenistán	1,2	0,7	0,4	1,2	0,9	50,7	4,2
Ucrania	18,0	16,3	16,7	17,1	15,9	39,1	6,7
Uzbekistán[4]	6,9	3,3	2,3	5,2	4,7	43,2	7,4
Resto	--	--	3,0	4,4	--	--	--
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	--	--

1. Comprende 1 república autónoma.
2. Comprende 2 repúblicas autonomas.
3. Comprende 16 repúblicas autónomas.
4. Comprende 1 republica autónoma.

Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas.

APENDICE: CUADRO III (continuación)

URSS: Indicadores sociales

	URSS	*Europa Oriental* [1]	*OCDE*
Población *(millones)*	288,0	113,0	832,0
PNB per cápita *dólares EEUU, 1989)*	1.780[2]	2.465	17.606
Esperanza de vida *(años, 1987)*			
Hombres	64,2	67,2	71,6
Mujeres	73,3	74,4	78,0
Mortalidad infantil *(defunciones por cada 1.000 nacidos vivos)*	25,1	17,6	8,4

1. Los datos se refieren a Bulgaria, Checoslovaquia, Hungría, Alemania Oriental, Polonia y Rumania, salvo las cifras de esperanza de vida y mortalidad infantil, que no incluyen a Hungría. Las cifras de PNB per cápita están convertidas en dólares EEUU a los tipos de cambio oficiales. Dado que esos tipos no son tipos de mercado, hay que contar con un amplio margen de error en las comparaciones de PNB basadas en ellos.
2. Convertido al cambio de 1 dólar EEUU = 1,8 rublos.

Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas, fuentes nacionales, cálculos de los autores.

CUADRO 1

URSS: Producto y gasto
(crecimiento anual medio en porcentaje; precios comparables)[1]

	1976-80	*1981-85*	*1986-89*	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990 (estimación oficial)*
PMN	4,3	3,2	2,7	2,3	1,6	4,4	2,5	-4,0
de lo cual: Industria[2]	5,1	3,9	4,2	5,5	4,6	6,3	0,4	--
Agricultura	-0,2	1,0	2,4	7,1	-1,4	2,5	1,7	--
Construcción	3,1	3,2	6,6	12,1	5,5	7,6	1,6	--
Transporte y comunicaciones	3,8	2,9	0,8	4,2	0,3	5,8	-6,5	--
Consumo privado	4,2	2,9	3,4	1,9	2,7	3,9	5,3	3,0
Formación neta de capital fijo	2,6	-1,7	-1,1	4,9	5,7	-7,4	-6,7	-20,0

1. Este concepto es semejante, no idéntico, al concepto occidental de precios constantes. Como se señala en el informe, es opinión general que las estadísticas oficiales soviéticas subestiman la inflación, y por lo tanto sobreestiman el crecimiento real tanto del producto como del gasto.
2. Excluidos los impuestos sobre las ventas.

Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas.

CUADRO 2

URSS: Situación fiscal
(en porcentaje del PIB)

	1985	*1986*	*1987*	*1988*	*1989 (estimaciones)*	*1990 (plan)*
Ingresos presupuestarios del Estado	47,3	45,8	43,6	41,7	41,0	42,8
de lo cual:						
De empresas del Estado	14,9	15,8	15,0	13,2	11,9	12,6
De impuestos sobre las ventas	12,6	11,5	11,4	11,5	11,8	12,7
Gastos presupuestarios del Estado	49,7	52,0	52,0	51,0	49,5	50,6
de lo cual:						
Inversión en la economía	8,2	8,3	8,7	8,7	7,2	4,4
Subvenciones	8,9	9,4	9,3	10,1	10,6	11,8
Saldo global	-2,4	-6,2	-8,4	-9,2	-8,5	-7,9
Saldo ajustado[1]	--	--	-8,8	-11,0	-9,5	-8,3

1. Incluye el coste del apoyo extrapresupuestario a los precios agrícolas, pero no incluye el saldo de las operaciones de los fondos centralizados.

Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas y cálculos de los autores.

CUADRO 3

URSS: Balanza de pagos, 1986-1990

(en miles de millones de dólares EEUU)	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990 (proyecciones de los autores)*
Monedas convertibles					
Balanza comercial[1]	4,1	8,3	4,8	--	-5,7
Balanza por cuenta corriente[1]	2,3	6,7	1,6	-3,8	-10,7
Ventas de oro	4,0	3,5	3,8	3,7	3,6
Balanza de capital	-5,7	-12,5	-6,1	-3,6	-7,2
Saldo global	0,6	-2,3	-0,7	-3,7	-14,3

(en miles de millones de rublos)	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990 (proyecciones de los autores)*
Monedas no convertibles					
Balanza comercial	3,2	2,1	-0,8	-1,0	-6,7
Balanza por cuenta corriente	2,9	1,6	-1,5	-4,1	-7,3
Balanza de capital	-1,9	-3,3	0,5	-2,5	7,3
Saldo global	1,0	-1,7	-1,0	-6,6	--

1. Excluidos el oro.

Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas y estimaciones los de los autores.

CUADRO 4

URSS: Balanza de pagos, supuestos para 1991[1]
(en miles de millones de dólares EEUU)

	Total	De lo cual: Area de monedas convertibles	De lo cual: Area del COMECON
Supuesto base[2]			
Balanza comercial	5,4	-4,1	11,1
Balanza de servicios	-7,2	-6,0	-1,2
Balanza por cuenta corriente (exc. el oro)	-1,8	-10,1	9,9
Balanza por cuenta corriente (inc. el oro)	1,7	-6,5	9,9
Balanza de capital, saldo neto	...	-11,0	...
Saldo global	...	-17,5	...
Atrasos	-5,0	-5,0	--
Necesidades de financiación[4]	...	22,5	...
de lo cual:			
Financiación localizada	...	16,9	...
Supuesto alternativo[3]			
Balanza comercial	-3,6	-8,7	7,8
Balanza de servicios	-7,2	-6,0	-1,2
Balanza por cuenta corriente (exc. el oro)	-10,9	-14,7	6,6
Balanza por cuenta corriente (inc. el oro)	-7,3	-11,1	...
Balanza de capital, saldo neto	...	-11,0	...
Saldo global	...	-22,1	...
Atrasos	-5,0	-5,0	--
Necesidades de financiación[4]	...	27,1	...
de lo cual:			
Financiación localizada	...	16,9	...

1. La balanza de pagos aparece desglosada entre el área tradicional de monedas convertibles, el área del COMECON (excluida la antigua República Democrática Alemana) y aquellos países con los que la URSS tenía acuerdos de pagos bilaterales en 1990 (que no se muestran por separado), aunque en 1991 una parte importante del comercio con los dos últimos grupos de países se efectuará tambien en monedas convertibles.
2. El supuesto base prevé un descenso de un 17 por 100 en volumen de las exportaciones de crudo y derivados del petróleo en comparación con 1990, y un precio del petróleo de 26 dólares/barril.
3. El supuesto de bajas exportaciones prevé un descenso de un 25 por 100 en volumen de las exportaciones de crudo y derivados del petróleo en comparación con 1990, y un precio del petróleo de 20 dólares/barril.
4. En esta presentación se han proyectado las reservas oficiales de divisas y de oro de modo que permanezcan invariadas.

Fuente: Proyección de los autores.

CUADRO 5

URSS: Precios de la energía interiores y mundiales
(precios al por mayor para el consumo industrial)

	1990 *(1 % EEUU = 0,58 rub)*	*1991*[1] *(1 % EEUU = 1,80 rub)*
Petróleo		
en rublos por toneladas	30,0	70,0
en dólares EEUU por tonelada	52,6	38,9
en porcentaje del precio en el mercado mundial[2]	26,3	19,4
Carbón		
en rublos por tonelada	27,0	50,0
en dólares EEUU por tonelada	46,6	27,8
en porcentaje del precio en el mercado mundial[3]	93,1	55,6
Gas		
en rublos por millar de metros cúbicos	25,0	50,0
en dólares EEUU por millar de metros cúbicos	43,1	27,8
en porcentaje del precio en el mercado mundial[4]	33,7	21,4

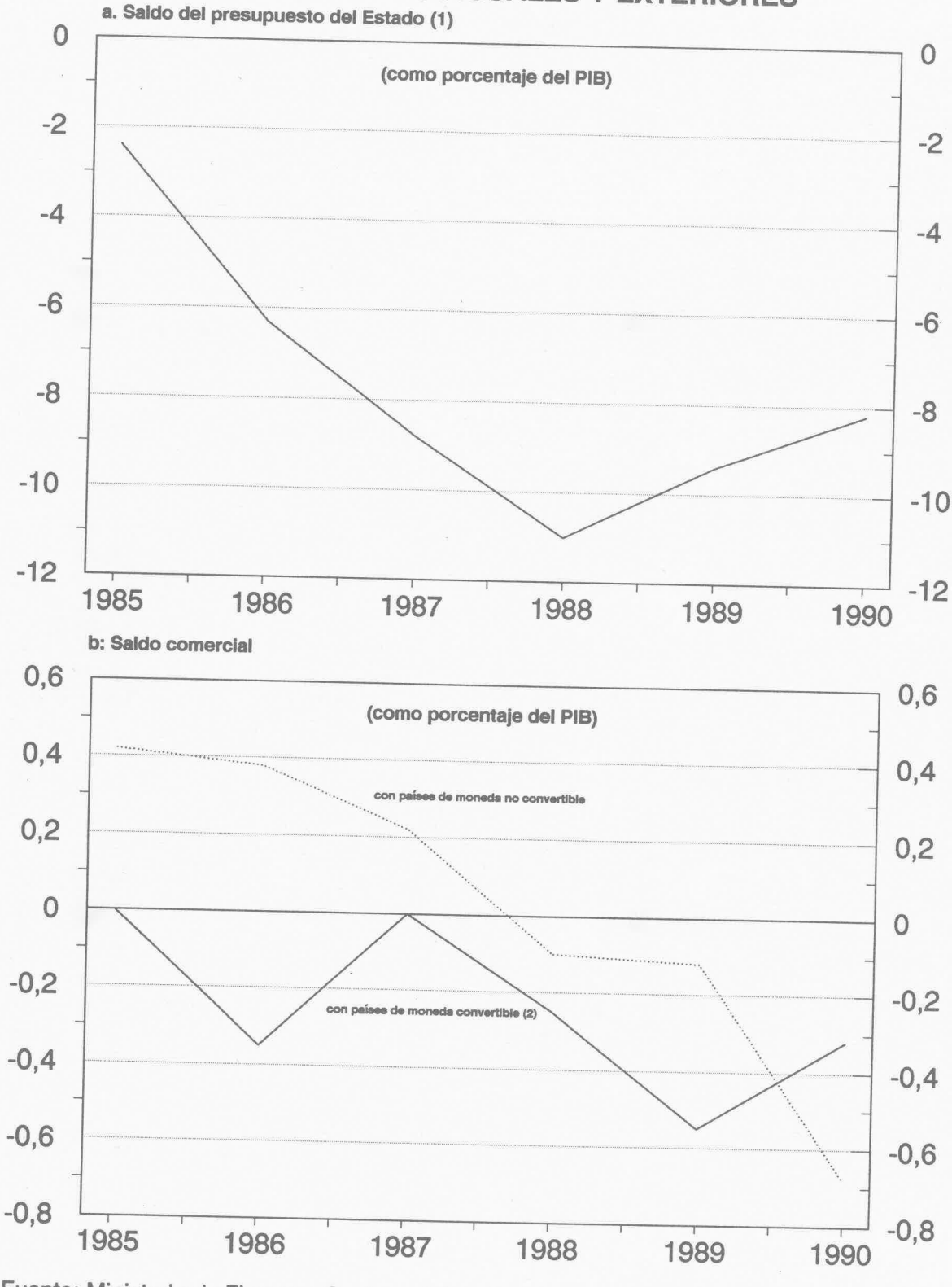
1. Los precios en rublos corresponden a los nuevos precios interiores del petróleo, el carbón y el gas que deberán entrar en vigor el 1 de enero de 1991.
2. Supuesto un precio en el mercado mundial de 200 dólares EEUU por toneladas en 1990 y 1991.
3. Supuesto un precio en el mercado mundial de 50 dólares EEUU por tonelada en 1990 y 1991.
4. Supuesto un precio en el mercado mundial de 130 dólares EEUU por millar de metros cúbicos en 1990 y 1991.

Fuente: Datos proporcionados por las autoridades soviéticas y cálculos de los autores.

GRAFICO 1

URSS

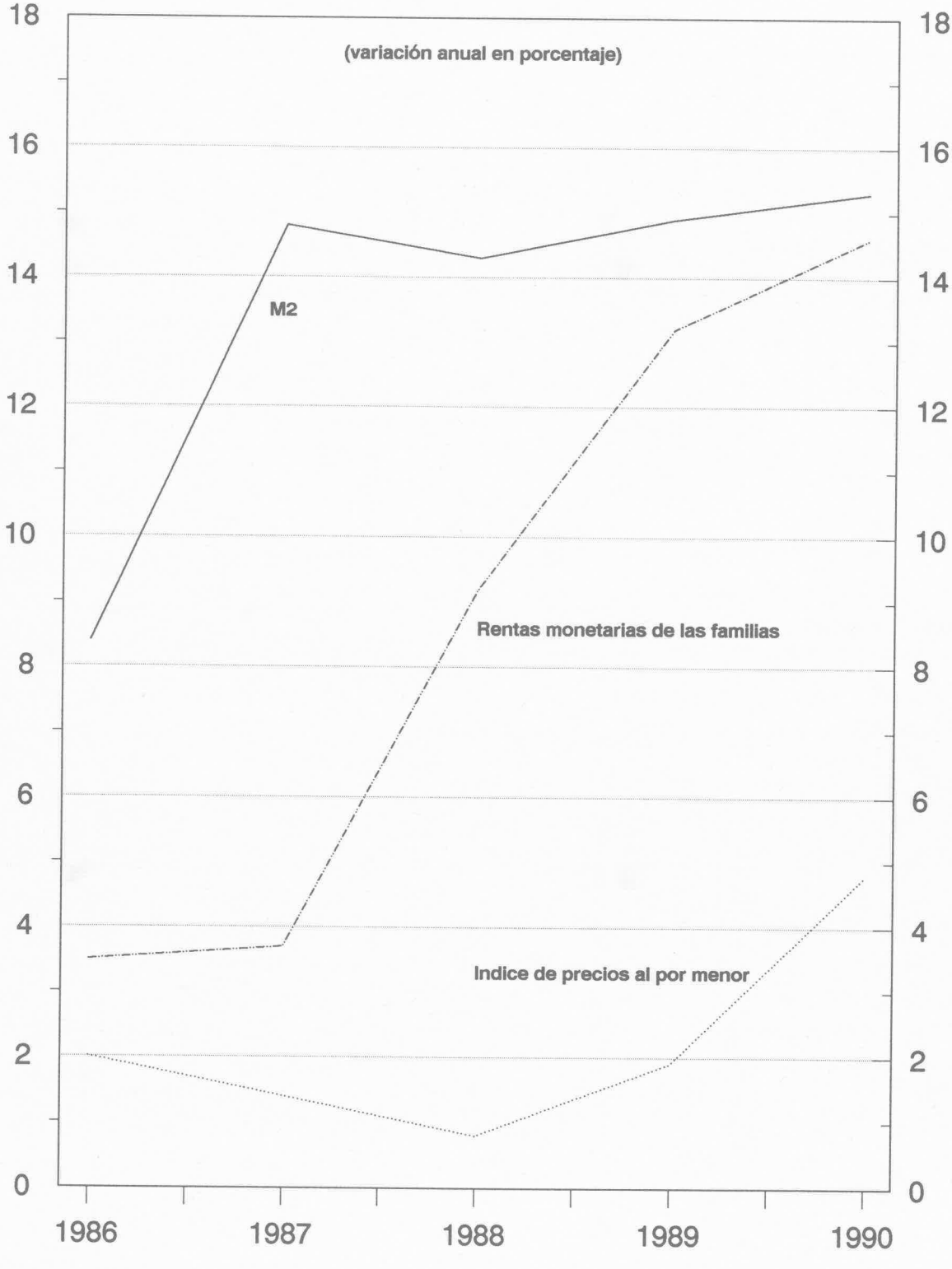
DESEQUILIBRIOS FISCALES Y EXTERIORES



Fuente: Ministerio de Finanzas Goskomstat y cálculos de los autores.
(1) Incluido el apoyo extrapresupuestario a los precios agrícolas.
(2) Excluido el oro.

GRAFICO 2

URSS
DINERO, RENTAS Y PRECIOS



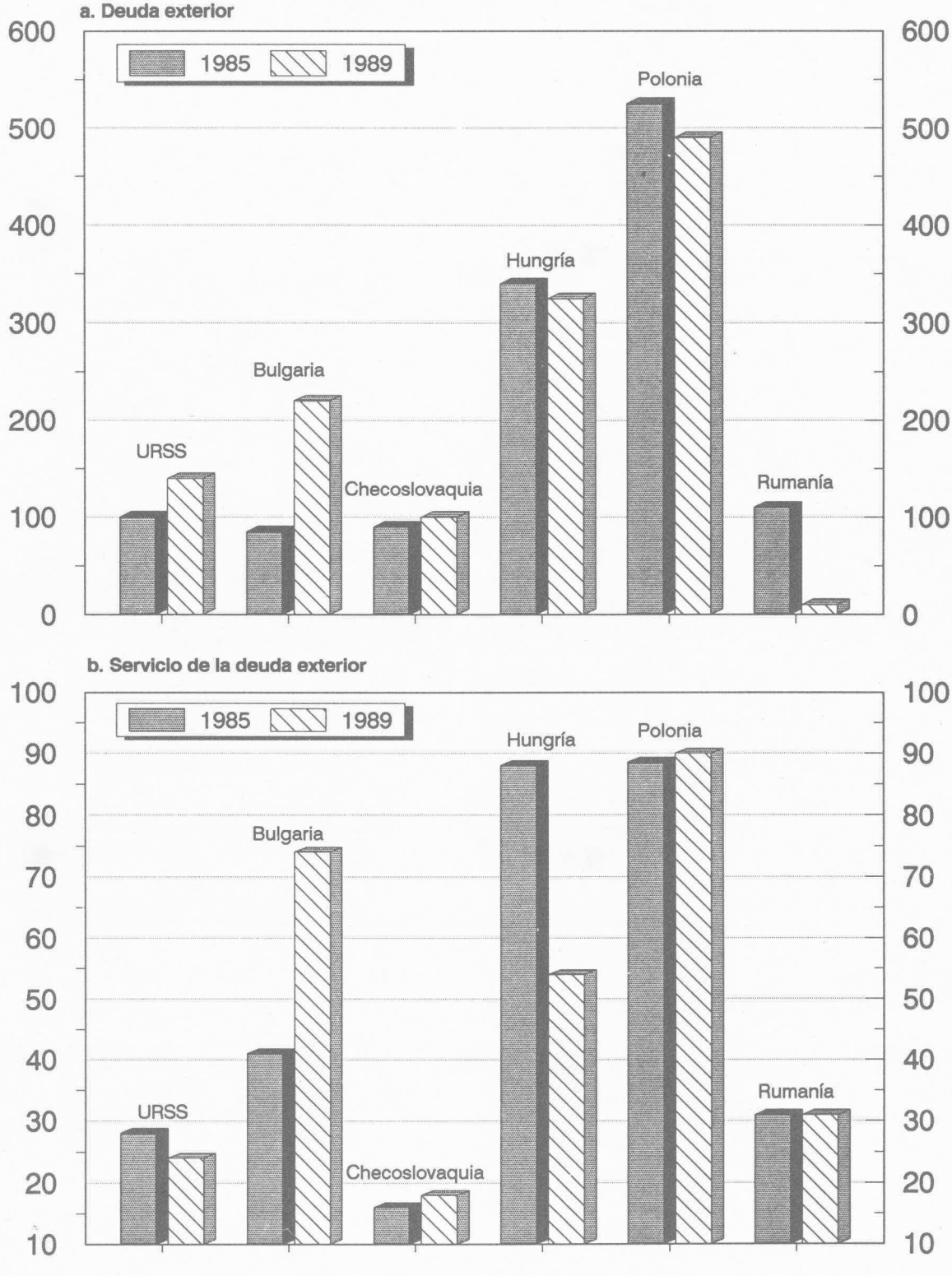
Fuente: Goskomstat

GRAFICO 3

URSS

DEUDA EXTERIOR Y SERVICIO DE DEUDA

(como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)



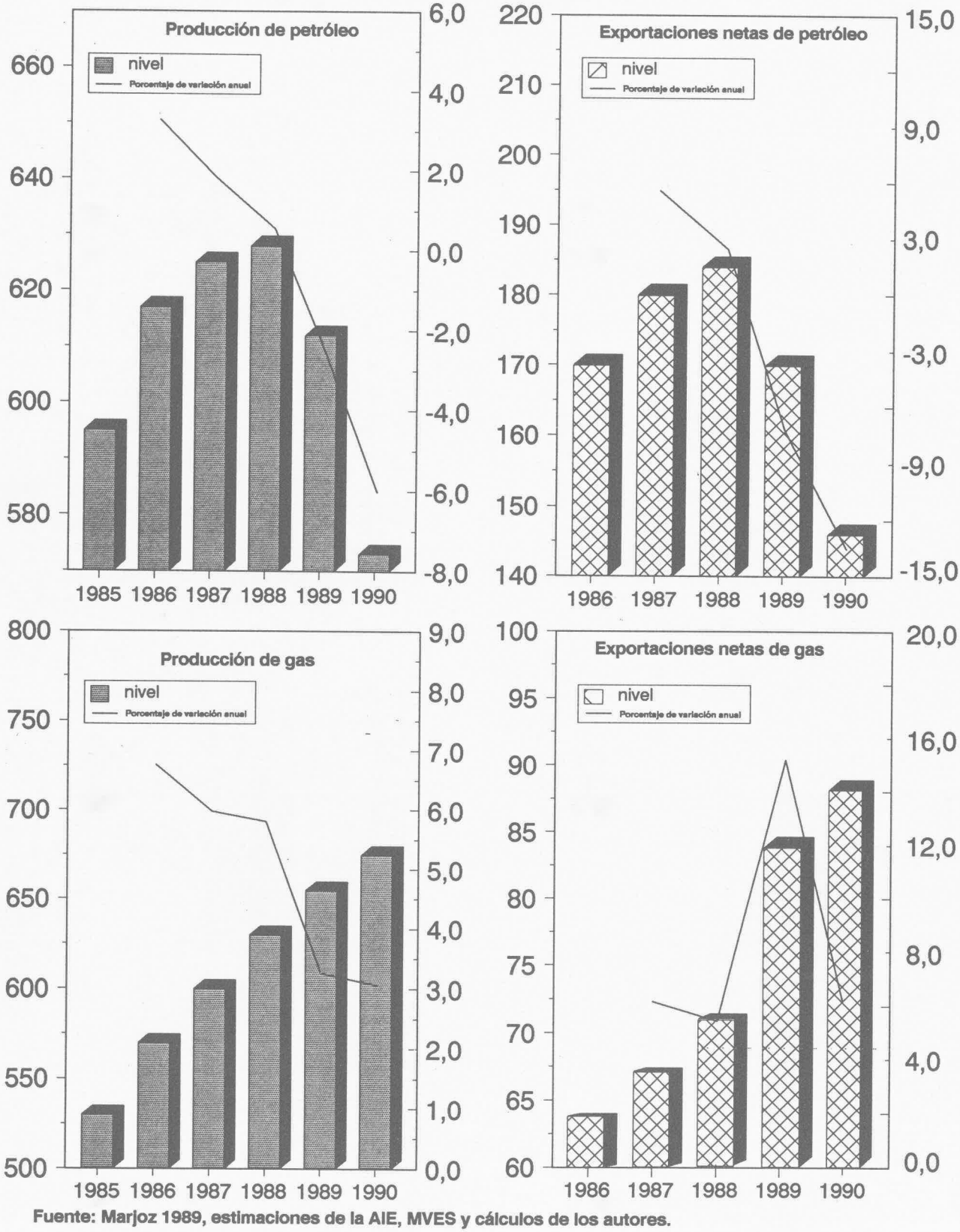
Fuente: Ministerio de Finanzas, Vneshekonombank y fuentes nacionales.

GRAFICO 4

URSS

PRODUCCION Y COMERCIO EXTERIOR DE ENERGIA

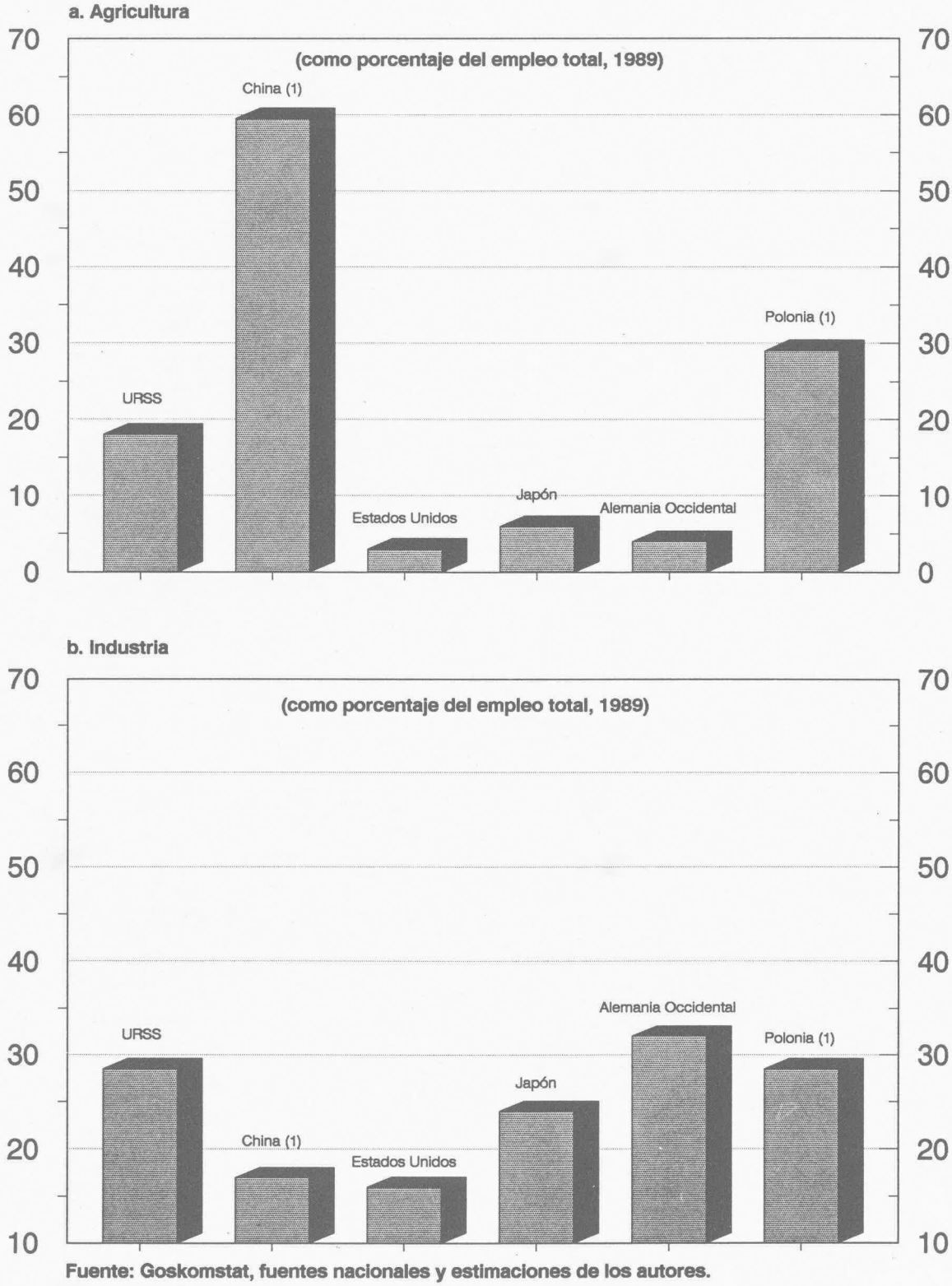
(millones de toneladas equivalentes de petróleo)



Fuente: Marjoz 1989, estimaciones de la AIE, MVES y cálculos de los autores.

GRAFICO 5

URSS
EMPLEO POR SECTORES



Fuente: Goskomstat, fuentes nacionales y estimaciones de los autores.
(1) 1988.

SISTEMA FINANCIERO

LA DEUDA DEL ESTADO, LOS NO RESIDENTES Y LA GESTION DEL PROCESO DE CAIDA DE LOS TIPOS DE INTERES

Analistas Financieros Internacionales, S.A.
(Grupo Ahorro Corporación)
Febrero 1991

La importancia que, tras el descenso llevado a cabo por el Banco de España en el tipo marginal de la subasta de compras "repo" de CBE el día 13 de febrero, adquiere la celebración próxima de cuatro subastas del Tesoro que se resolverán simultáneamente el jueves 28 de febrero -las peticiones son mañana- requiere algunas reflexiones. El muy fuerte descenso de tipos de interés que ha tenido lugar en los mercados de letras del Tesoro, la caída de las rentabilidades internas del mercado de bonos, el fuerte ascenso de la negociación en todos los segmentos del mercado de deuda, el aumento de las posiciones abiertas en los mercados de futuros, a plazo y de opciones sobre deuda y la expansión de los saldos en terceros residentes y no residentes son elementos que responden a un mismo proceso: la apertura en el mercado de una expectativa claramente descendente en los tipos de interés en un momento caracterizado por un bajo nivel en las carteras de las entidades.

En esta nota no trataremos de reflexionar sobre la formación de estas expectativas. Partiremos del hecho de que la coyuntura económica -la aproximación del crecimiento de la demanda interna agregada al del PIB que resulta del "ajuste" de nuestra economía- hace previsibles, por primera vez en más de dos años, descensos significativos en los tipos de interés, para detenernos en el papel que la deuda del Estado, y en concreto, los mercados primarios, pueden jugar en la administración del proceso de descenso de tipos de interés. Defenderemos la opinión de que el Tesoro debería tomar sus decisiones en el mercado primario sobre la base de tres premisas básicas: (1) ofrecer un volumen de papel más que suficiente para abastecer toda la demanda de terceros (residentes o no) y una parte razonable de la demanda especulativa (que permita una acumulación de carteras que aún no ha podido tener lugar); (2) no considerar los niveles de precios del mercado secundario como indicadores insesgados de las expectativas, sino como el resultado final de un proceso en el que la "escasez de papel" en las carteras de las entidades titulares de cuenta ha podido tener una relevancia tan significativa o más que las expectativas de tipos de interés; (3) ofrecer una respuesta al hecho de que la fiscalidad de una parte de la demanda -los no residentes- es ahora completamente diferente a la de otra -los residentes-, tras la exención de la deuda pública en vigor desde el comienzo del año. Pensamos que sólo con la contemplación de estas consideraciones podría quedar garantizada la no repetición este año de los procesos indeseables de "espirales de tipos a la baja", que caracterizaron los

descensos de tipos de los años 1986 y 1988.

Las espirales a la baja en tipos resultan especialmente peligrosas en nuestro país ya que el diseño de las subastas de deuda pública (la subasta competitiva mixta) "recompensa" a la demanda más bajista con el precio medio. En nuestra opinión, la pérdida de credibilidad que puede ocasionar a las autoridades un descenso de tipos oficiales "excesivo", no acompasado con la coyuntura, hace recomendable una actitud cautelosa por parte de éstas. Aunque el B.E. siempre puede intervenir de forma compensatoria -encareciendo eventualmente el tipo a un día del interbancario, manteniendo, como hace ahora, un alto nivel para el tipo de las ventas a 3 meses de letras de su cartera o incluso vendiendo bonos en mercado abierto (en lo transcurrido del año el B.E. ha vendido 60 m.m. de esta forma)- lo más razonable es esperar que el descenso de tipos sea administrado por el Tesoro desde el mercado primario, con emisiones suficientemente amplias de deuda del Estado y bajo una actitud no beligerante en precio por su parte.

La oferta de un volumen "suficiente" de deuda es condición necesaria para que las rentabilidades del mercado reflejen los fundamentos y no aspectos específicos del momento, como la "escasez de papel". A pesar de las fuertes emisiones de febrero el mercado no ha dejado de mostrar un generalizado desabastecimiento de letras y bonos. En lo transcurrido de febrero los saldos de letras en poder de clientes han aumentado en 380 m.m., cifra sin duda espectacular que ha impedido a las entidades titulares una recomposición de su cartera de letras, que sigue en aproximadamente unos 140 m.m. y es causa de unos diferenciales "depo-repo" a un día siempre por encima de 0,5 puntos porcentuales. La deuda a medio y largo plazo ("repo" y a vencimiento) en poder de clientes ha ascendido, por su parte, en más de 570 m.m. en lo transcurrido del mes. Esta impresionante cifra tampoco ha permitido unas recomposiciones de las carteras de las entidades titulares, que ascienden globalmente a unos 470 m.m. cifra sólo ligeramente superior a la final del mes de enero. Si consideramos que las carteras de los titulares de cuenta son el mejor indicador del grado de abastecimiento de papel existente en el mercado, parece claro que la situación actual debe calificarse como de escasez, dadas las expectativas de tipos de interés.

Esta escasez es, en nuestra opinión, una de las razones que explican, con las expectativas, una parte de la caída de las rentabilidades negociadas. El que la letra a un año se sitúe en el 14% a un año en el secundario, el que el 13,45 de abril del 96 pueda adquirirse al contado al 13,60% de rentabilidad interna anual o al 13,62% "para cuando se emita" (15 de marzo) o el que es 13,65 de marzo del 94 se negocie cerca del 13,90% al contado y del 13,82% a plazo en junio, cuando los últimos primarios situaban sus precios marginales en rentabilidades del 14,3%, 14,329% y 14,551%, respectivamente, no son sino indicativos de

que el mercado cotiza ya más la escasez que las expectativas. El problema es que la estructura de las peticiones así como su volumen podrían reflejar e incluso amplificar esta situación del secundario. Los elevados saldos de las posiciones abiertas a plazo (véase tabla 1) que se han acumulado en los bonos a cinco años (89,4 m.m. de pesetas el 25 de febrero de 1991) y en los bonos a tres años (170,4 m.m.) obligarán a que una parte importante de las peticiones trate de "asegurar" la adjudicación con precios lo suficientemente altos para garantizar la "entrada" en la emisión. Con todo, el elevado diferencial existente entre los precios del secundario y los precios de la adjudicación de los bonos en febrero determinará, probablemente, en general, un excepcionalmente amplio espectro de precios en las peticiones competitivas.

Un elemento clave, sin embargo, hace complejo el análisis de estas emisiones de letras, bonos y obligaciones. Se trata del papel de la demanda no residente. La exención fiscal de las rentas percibidas por no residentes de deuda pública española y la expectativa de una pronta agilización total de las actuales dificultades administrativas que se derivan del proceso de devolución de las retenciones a cuenta sobre los cupones, han contribuido a una espectacular expansión de los saldos en no residentes de bonos y obligaciones y, en menor medida, de letras del Tesoro. Los primeros han ascendido, en la primera mitad de febrero, en más de 200 m.m., para situarse en 800 m.m. de pesetas, un 16% del saldo vivo total anotado, y los segundos lo han hecho en unos 22 m.m. para alcanzar los 120 m.m., si bien puede que la demanda de letras de no residentes haya podido acelerarse en la segunda mitad del mes, como consecuencia de la caída de los tipos de la europeseta (peseta convertible), en un cierto proceso de sustitución entre instrumentos a corto plazo.

La apertura de una "brecha fiscal" entre residentes y no residentes hace que éstos consideren atractivas rentabilidades (los "matadores" a cinco años se han situado recientemente cerca del 13,7% de rentabilidad) que para aquéllos pueden no serlo, y ello independientemente de las expectativas cambiarias. Se trata pues éste de un problema de difícil tratamiento técnico: la posible segmentación del mercado con terceros no residentes frente al mercado residente. Aunque la atención de la demanda derivada de los no residentes puede tener consecuencias claras sobre el tipo de cambio de la peseta, obligando incluso a la adquisición de reservas por parte del B.E., parece, en nuestra opinión, necesaria por dos razones: en primer lugar, porque se trata ésta de una demanda genuina que no conviene "castigar", al menos inicialmente, con caídas bruscas e intensas en las rentabilidades; en segundo lugar, porque la sensibilidad de esta inversión a los movimientos de la peseta le hacen particularmente frágil. Para que la demanda extranjera de deuda contribuya a la estabilidad del endeudamiento del Tesoro a medio y largo plazo, parece preciso un diferencial amplio entre las rentabilidades de cesión y las rentabilidades primarias que recompense la labor de

GRAFICO 1

TABLA 1

POSICIONES ABIERTAS EN EL MERCADO A PLAZO AL 25 DE FEBRERO DE 1991

(m.m. de pesetas

	Bonos 13,45%	Bonos 13,65%	Total deuda	Pro-memoria: entregable 13,65% Futuros	Put	Call
15 Marzo 91	43,0	10,0	70,3	-	-	-
20 Marzo 91 (*)	27,4	44,7	242,3	-	-	-
19 Junio 91 (*)	-	76,5	122,7	44,9	30,6	55,8
Otras fechas	19,0	39,2	391,0	-	-	-
TOTAL	89,4	170,4	826,3	44,9	30,6	55,8

(*) Fechas estandarizadas en el mercado a plazo y en el Futuros de MEFFSA

FUENTE: Central de Anotaciones y MEFFSA

comercialización que llevan a cabo las entidades gestoras españolas. En tanto el "ahorro popular" a cinco años que la reforma del IRPF en discusión parlamentaria exime de impuesto y de retención en la fuente no se generalice, parece pues "un mal menor" esta "segmentación".

La "brecha fiscal" entre residentes y no residentes

El Proyecto de Reforma del IRPF enviado por el Gobierno al Congreso de Diputados el día 4 de agosto incluyó un importante cambio de la fiscalidad de las rentas de capital obtenidas por residentes de otros países de la CEE en nuestro país. Las líneas básicas de esta reforma han sido anticipadas, ante el retraso que probablemente tendrá la aprobación de la Reforma del IRPF, no obstante, por el Real Decreto Ley 5/1990, de 20 de diciembre, de Medidas Fiscales Urgentes, y extendidas a las Sociedades por la Ley de Presupuestos 1991. Esta reforma, supone un cambio radical para el tratamiento fiscal de la deuda pública -y de las rentas de capital, en general- en poder de residentes en otros estados de la CEE.

Con la reforma, los intereses e incrementos de patrimonio derivados de bienes muebles no se considerarán obtenidos en España cuando correspondan a personas físicas o sociedades no sujetas por obligación personal de contribuir [la de los residentes] que tengan su residencia habitual en otros estados miembros de la Comunidad Económica Europea y no operen a través de establecimiento permanente en España. Se trata de una exención fiscal que tendrá una especial repercusión sobre los activos de riesgo más homogeneizable, como es el caso de la deuda del Estado. En este apartado nos ocuparemos de las repercusiones de esta exención de tributación sobre el mercado de deuda pública anotada.

La exención fiscal contrasta vivamente con el sistema que hasta ahora gravaba las rentas obtenidas por los no residentes comunitarios en deuda pública española. Se aplicaba con carácter general un tipo de gravamen del 25%. En el caso de que el no residente tuviera establecimiento permanente en España o en el de los incrementos patrimoniales este tipo se eleva al 35%. Sin embargo, España tiene firmados con varios países convenios de doble imposición que limitan a un tope máximo la imposición sobre intereses, con tipos de gravamen muy inferiores, como el 10% con Alemania o el 12% con Italia o Reino Unido (véase tabla 2), y no gravan en el país de la inversión los incrementos patrimoniales.

Con la reforma del IRPF aprobada, las rentas de capital obtenidas en España por personas físicas residentes en otros países de la CEE no estarán sujetas a tributación en nuestro país, procedan de rendimientos explícitos o de incrementos patrimoniales. De ello se deduce que tras la aprobación y

TABLA 2
CONVENIOS DE DOBLE IMPOSICION CON LOS PAISES DE LA CEE Y TIPOS DE GRAVAMEN DOMESTICOS POR PAISES

	Tipos máximos del convenio de doble imposición en España		Tipos de gravamen domésticos	
	Sobre intereses	Sobre variaciones patrimoniales	Sobre residentes	Sobre no residentes
Alemania	10	0	0	0
Dinamarca	10	0	0	0
Francia	10	0	(c)	0
Luxemburgo	10	0	0	0
Holanda	10	0	0 (b)	0
Italia	12 (a)	0	12,5 (d)	12,5 (d)
Reino Unido	12	0	25 (d)	25 (d)
Bélgica	15	0	25 (f)	0
Portugal	15 (b)	0	20/25 (d)	20/25 (d)
Grecia	-	-	(e)	0
Irlanda	-	-	35 (g)	35 (g)

(a) La deuda pública (incluyendo administraciones locales) exenta de tipo de gravamen.
(b) Las rentas obtenidas en España gravadas con este 15% no pueden ser gravadas a su vez en Portugal en el caso de ser deuda pública.
(c) Puede elegirse entre una escala de tipos impositivos, según los títulos, y el tipo impositivo marginal del contribuyente.
(d) Sujeto a excepciones.
(e) Los bancos aplican directamente un tipo de gravamen individualizado sobre la fuente.
(f) Reducido al 10% para las nuevas emisiones a partir de marzo de 1990.
(g) Los cupones están libres de gravamen fiscal.

publicación de la ley en el BOE, los intereses de la deuda pública tendrán para los residentes comunitarios el mismo tratamiento fiscal de que ahora gozan sólo algunos instrumentos en pesetas: las cuentas en pesetas convertibles, los repos sobre bonos u obligaciones del Estado en el caso de países sujetos a convenios de doble imposición y las emisiones de títulos internacionales (los "matadores").

Sólo algunos países comunitarios (véase tabla 2) mantienen un régimen fiscal con los terceros no residentes de este tipo. Francia, Alemania, Bélgica, Holanda, Dinamarca, Grecia y Luxemburgo aplican a los no residentes gravámenes nulos sobre las rentas de sus deudas domésticas. La sensibilidad que muestran los flujos de capital a los gravámenes internos es tan intensa -recuérdese el intento alemán de aplicar un "withholging tax" sobre sus bonos en abril de 1989 y su supresión en julio de ese año, ante las salidas de capitales que provocó- que los países que todavía mantienen estos gravámenes, como Italia, Reino Unido, Portugal y nuestro propio país, aplican importantes excepciones que aminoran sus efectos. EEUU, donde la inversión extranjera en bonos es tan crucial para la financiación de su amplio déficit corriente, mantiene también gravámenes nulos sobre los no residentes.

La apertura del mercado de deuda pública al exterior, sin las trabas fiscales que hasta ahora la distorsionaban y dificultaban, habrá de tener evidentes efectos positivos sobre la racionalidad del endeudamiento público que superan las puras exigencias armonizadoras que dicta el proceso de unión monetaria en Europa. El acceso de los no residentes al mercado español de deuda pública, más allá de los efectos cambiarios iniciales -en un contexto de balanza básica todavía positiva en nuestro país-, supondrá una garantía de estabilidad para la deuda: por una parte, porque estos inversores extranjeros mantienen una vocación por el medio y largo plazo en sus carteras que facilitará sin duda, lo que debe ser un objetivo prioritario de nuestras autoridades financieras cara a la unión monetaria, el alargamiento del plazo de la deuda; por otra, porque abrirá una vía de especulación y arbitraje fuera del ámbito de los mercados a corto plazo, propiciando un evolución más coherente de las rentabilidades a largo plazo con las expectativas cambiarias y también con los propios tipos de interés a corto; finalmente, como consecuencia de lo anterior, porque reforzará la línea de estabilidad en los tipos a largo seguida por el Tesoro recientemente.

Con estas expectativas fiscales -adicionales quizá a las que despierta la propia desaceleración de la demanda interna en España- interesa discutir los efectos que cabe esperar sobre la demanda de deuda de los no residentes. Para ello, discutiremos primero la evolución de esta demanda desde 1989, año en que comenzó a ser significativa.

Evolución reciente de la demanda no residente

La demanda de deuda pública por parte de no residentes es ya una parte importante de la demanda de deuda total. Los bonos y obligaciones del Estado en poder de no residentes representan en la actualidad un 16% de los saldos vivos. Sin embargo, las letras del Tesoro en carteras extranjeras suponen hoy sólo un 2% de los respectivos saldos totales. En conjunto la deuda del Estado en poder de no residentes representa un 8,7% de la deuda anotada total. Como no existe información pública sobre los países de origen de estos no residentes, ni sobre qué parte de los saldos corresponden a personas físicas y qué parte a sociedades, sólo nos ocuparemos de las posibles consecuencias del cambio fiscal sobre los saldos globales,

Observando la evolución de la distribución por instrumentos de la inversión extranjera en deuda pública, puede llegarse a la siguiente conclusión: la inversión a corto plazo (letras del Tesoro) parece desempeñar un carácter marginal, relacionado sólo con procesos de sustitución en la especulación en favor de la peseta (con pesetas convertibles y swaps) o de arbitraje (europesetas como pasivo y letras como activo), mientras la inversión a medio o largo plazo (bonos y obligaciones) ha seguido una pauta menos marcada por las oportunidades de la coyuntura y más orientada por una estrategia estable de diversificación de las grandes carteras internacionales. No obstante, la proliferación de repos y simultáneas con no residentes, no siempre correctamente reflejada por las estadísticas oficiales cuando se realizan sobre bonos y obligaciones, obliga a interpretar con cautela las cifras.

En todo caso, la regulación fiscal ha marcado profundamente también la evolución de los saldos de los no residentes. En el gráfico 1 puede observarse que no fue hasta marzo de 1989 cuando comenzó a aumentar fuertemente la demanda de no residentes de deuda, de la mano de las letras del Tesoro. La fortaleza de la peseta, como se recordará, había provocado, en un contexto de estrictos controles de cambios -básicamente, las trabas a la remuneración de las cuentas en pesetas convertibles y las restricciones a la posición de contado de las entidades delegadas-, un descenso de los tipos de la europeseta frenta a los tipos del mercado interbancario. Ello favoreció la demanda de letras del Tesoro que entonces estaba restringida, para los no residentes, a compras a vencimiento. La caída del tipo de la letra en el primario (un punto y medio, nada menos, entre junio y septiembre) y las presiones contra la peseta, favorecidas por la posición beligerante del Bundesbank en favor de un realineamiento de paridades, hicieron, tras el verano, que la demanda de letras se redujera drásticamente. Por ello, sus saldos cayeron bruscamente, para recuperarse sólo en octubre de 1990. Mientras tanto, las carteras de deuda a medio y largo plazo de los no residentes siguieron aumentando moderada pero constantemente,

GRAFICO 2

TABLA 3
COMPOSICION ACTUAL DE LAS CARTERAS DE DEUDA PUBLICA
(datos a 22 de febrero de 1991)

	Letras del Tesoro	Bonos y obligaciones
Terceros residentes	6.618,6	3.571,2
Terceros no residentes	170,6	895,6
Entidades titulares (sin BE)	137,2	477,8
Banco de España y bloqueos	201,0	222,7
Saldo anotado	7.127,4	5.167,3

Fuente: AFI

ajenas a los vaivenes de la especulación y el arbitraje vía letras del Tesoro.

La evolución de las letras de los no residentes en 1989 puso de manifiesto la primacía, en el corto plazo, de las cuestiones cambiarias y de las derivadas de la regulación de cambios, sobre las fiscales. En dicho año el tratamiento fiscal de estas inversiones extranjeras no hizo sino endurecerse. El Real Decreto 1/1989, de 22 de marzo, fijó en las entidades delegadas la obligación de retención a los no residentes sobre las rentas de la deuda pública, tanto en el caso de la retención general sobre los cupones de bonos u obligaciones (con la devolución posterior de la diferencia entre ésta y los convenios de doble imposición) como en el de aplicación del tipo de gravamen general o el del convenio de doble imposición correspondiente, cuando se trata de letras del Tesoro. El rigor fiscal llegó a su culminación, en 1989, cuando en julio se elevó la retención y el tipo de gravamen sobre no residentes del 20% al 25%.

Al inicio de 1990, la menor fortaleza de la peseta, condujo a un reequilibrio de los diferenciales entre tipos de interés en pesetas y tipos en europesetas. Después, en mayo,con la liberalización de la remuneración de las pesetas convertibles, este equilibrio pudo ser perpetuado. Cuando el tipo de la letra volvió a ascender entre enero y abril en el mercado primario, este equilibrio ya se había alcanzado, por lo que la demanda de letras de los no residentes no volvió a revitalizarse hasta que en octubre el extratipo pagado por el Banco de España en las ventas a vencimiento que ofreció transitoriamente al mercado no superó al tipo de la europeseta.

La Orden Ministerial del 12 de mayo de 1990, que liberalizó la remuneración del pasivo bancario en pesetas convertibles, introdujo un factor de flexibilidad fiscal, de forma indirecta, al liberalizar también los repos sobre deuda pública para no residentes. El régimen fiscal aplicable a estos repos es el de plusvalías cuando se realizan sobre títulos con cupón, como es el caso de los bonos y las obligaciones del Estado, por lo que sus rendimientos no están gravados en España (tampoco tienen retención alguna) cuando el no residente procede de un país que tiene suscrito convenios de doble imposición con nuestro país. Esta cuestión puramente fiscal provocó una sustitución, dentro de la inversión a corto plazo, entre letras y repos sobre bonos, ya que éstos ofrecían tipos de interés relativos superiores a aquéllas. Este proceso se desarrolló entre los meses de mayo y junio, y supuso un fuerte ascenso de la deuda a medio y largo plazo, a costa de la caída de los saldos de letras, que alcanzaron niveles mínimos. La oferta de extratipos crecientes por parte del Banco de España en su ventanilla a vencimiento desde el final de junio, hizo que en el pasado mes de octubre, cuando el tipo equivalente ofrecido alcanzaba sus máximos, las letras vovieran a vehicularizar la especulación en favor de la peseta e incluso a propiciar un arbitraje con la europeseta.

El establecimiento de un régimen fiscal que no grave en España la inversión en deuda pública de los no residentes hará de la deuda pública un claro competidor de los instrumentos en pesetas hasta ahora privilegiados fiscalmente: en el corto plazo, las cuentas bancarias de pesetas convertibles, y en el largo, las emisiones internacionales de bonos (matadores). El saldo vivo de las primeras alcanza los 1.190 m.m., según nuestras estimaciones, mientras el de los bonos matadores se sitúa en unos 500 m.m. Estos volúmenes son suficientes para, en el nuevo contexto fiscal, garantizar la aproximación entre los tipos a corto plazo y a largo plazo de la deuda pública y los instrumentos en europesetas. No es extraño pues que conforme se afiance la posibilidad real del cambio fiscal recogido por el Proyecto de ley del IRPF tenga lugar una tendencia -todo lo demás constante- a la baja en las rentabilidades de los bonos del Estado y al alza en las de los bonos matador. En el corto plazo, la peseta convertible y los repos sobre bonos, garantizan ya una evolución coherente de tipos, que habrá de extenderse también a las letras del Tesoro, conforme se afiance la demanda no residente.

CRONICA DE LA ACTUALIDAD FINANCIERA

Como de costumbre concentraremos nuestra atención en unos pocos acontecimientos de importancia que trataremos con cierto detalle, acabando la crónica con una miscelánea de breves noticias financieras.

ALEMANIA SUBE Y ESTADOS UNIDOS BAJA SUS TIPOS DE INTERES. ESPAÑA, GRAN BRETAÑA Y FRANCIA LO BAJAN UN POCO. REPERCUSIONES.

Sin duda el acontecimiento financiero más importante del mes es la subida del tipo de interés alemán y la baja del estadounidense, seguida doce días más tarde por la baja en los tipos español y británico, y poco tiempo después por la baja del francés a dos y cinco años. Expondremos la película de los acontecimientos y luego investigaremos su significado y consecuencias.

El jueves 31 de Enero, en contra de lo que esperaban los mercados, engañados por lo que creían era una semipromesa de mantener invariables los tipos de interés, el Bundesbank aumentó en medio punto el tipo de descuento subiéndolo a un 6,5% y el tipo Lombard (préstamos que concede el Bundesbank a un interés punitivo a los bancos que de otro modo no pueden cumplir el requisito de reservas mínimas obligatorias) también en medio punto subiéndolo al 9%.

La subida cogió por sorpresa a los mercados que se habían hecho ilusiones de que en la reunión del Grupo de los Siete en Nueva York el pasado 21 de Enero el presidente del Bundesbank Sr. Pöhl se había manifestado satisfecho con los niveles de entonces, apoyándose quizá en un comunicado final bastante vago que parecía indicar la voluntad de lo Siete de mantenerlos. Se equivocaban, a pesar de que (como decíamos el mes pasado en esta crónica) el Sr. Pöhl dijo claramente entonces que podría elevar los tipos si lo creyese necesario. Desde hace tiempo el Sr. Pöhl estaba sometido a una fuerte presión para elevarlos por parte de sus colegas los gobernadores de los bancos centrales de las regiones (länder) alemanas en sus reuniones semanales los jueves y ha acabado por ceder, lo que por otra parte es perfectamente razonable, ya que una subida de los tipos, o una subida de la cotización del deutschmark (DM) dentro del SME (Sistema Monetario Europeo) es necesaria para evitar la inflación, siendo la única alternativa un aumento de los impuestos por encima del ya proyectado, lo que por evidentes razones electorales el canciller Köhl no puede aceptar. (Recordemos que el Bundesbank es totalmente independiente del gobierno, que no puede darle órdenes ni destituir al gobernador).

Una respuesta a esa subida no se hizo esperar: al día siguiente el US Federal Reserve Board (el banco central de los EE.UU. conocido por el Fed) rebajó medio punto el tipo de descuento (el que aplica a préstamos a los bancos para que puedan cumplir el requisito de

reservas mínimas obligatorias) dejándole en un 6%, cogiendo también por sorpresa a los mercados. Había razones de sobra de tipo interno para tomar esa medida: las últimas estadísticas de paro han sido las peores desde la recesión de 1981-82. Los puestos de trabajo en la industria y en la construcción disminuyeron en Enero en 232.000 plazas, ajustados estacionalmente. En los últimos cinco meses han desaparecido unos 450.000 puestos de trabajo industriales. El índice de condiciones industriales, al que se concede gran importancia, bajó hasta 40,5 en Diciembre, el nivel más bajo registrado desde 1982. Por debajo de 44 indica una seria recesión que se extiende a toda la economía. Era inevitable que el Fed bajase los tipos de interés, ya que la otra medida teóricamente posible para reavivar la economía, el rebajar impuestos o aumentar el gasto público, era inaplicable dado el enorme déficit presupuestario actual que incluso aumentará a causa de la guerra del Golfo.

La baja decretada por el Fed fué acompañada por una baja del interbancario en medio punto quedando en un 6,25%. Algunos bancos importantes, entre ellos J.P. Morgan y Bank of America también rebajaron medio punto su tipo preferente dejándolo en un 9%.

El consiguiente aumento en la divergenia entre los tipos del Bundesbank, que guste o no guste marca la pauta en Europa, y del Fed no podía menos de tener fuertes repercusiones en los tipos de cambio: ya el mismo jueves 31, cuando el Bundesbank subió los tipos, empezó una fuerte baja del tipo de cambio del $ frente al DM, que se agudizó al día siguiente cuando el Fed bajó el tipo de descento, continuando en días sucesivos. Los bancos centrales, no solo de los Siete (con excepción de Japón, como siempre diferente) sino también de otros ocho países industriales importantes, entre ellos España, intervinieron activamente en el mercado para evitar el derrumbe del $. Se calcula que hasta el jueves 8 de Febrero los bancos centrales de esos países han comprado unos 1.500 millones de $ en esta operación de apoyo al dólar, una cantidad respetable, pero no espectacular si la comparamos con intervenciones en circunstancias semejantes.

La intervención no se proponía evitar la baja del dólar, cosa evidentemente imposible, sino evitar que se haga caótica y precipitada. Hasta el viernes 8 parecía intentar que el dólar no bajase por debajo de 1,45 DM. El jueves 7 había bajado hasta 1,4467 DM, la cotización más baja jamás registrada hasta la fecha. Observadores reputados creen que la baja continuará hasta 1,40 DM, y que los bancos centrales la aceptarán porque una cotización a ese nivel es necesaria para corregir el déficit corriente estadounidense. Unas siginificativas declaraciones del vicepresidente del Bundesbank Sr. Helmut Schlesinger el 11 de Febrero parecían indicar que el propósito del Bundesbank de seguir interviniendo para mantener la cotización del dólar se estaba haciendo condicional. El Sr. Schlesinger dijo textualmente: "el objetivo de la intervención es calmar los mercados y estabilizar las cotizaciones a un nivel que la haga innecesaria. No es cierto que nuestra decisión de intervenir haya desaparecido. A la larga una intervención contra (las fuerzas) del mercado no consigue nada". Como no podía ser menos la cotización del dólar dió un bajón cuando las declaraciones del Sr. Schlensinger aparecieron en las pantallas de los dealers, llegando a bajar hasta la cota jamás registrada de 1,445 DM. Tratando de minimizar el revuelto causado, al día siguiente el propio Sr. Schlesinger dijo que sus declaraciones habían sido mal entendidas y explicó que ya que el dólar continuaba a 1,4450 MD el Bundesbak "continuaba interviniendo el miércoles 13 dando así prueba de solidaridad ". A pesar de todo parece claro que al Bundesbank no le preocupa que el Dólar siga donde está, e incluso que baje algo más.

Examinaremos ahora el significado y las consecuencias de estos cambios.

Ante todo hay que tener presente que la acción del Bundesbank no significa un endurecimiento de la política monetaria alemana: el tipo de interés en el mercado monetario no ha cambiado después de la subida del tipo Lombard. Significa solo que el Bundesbank reafirma su intención de continuar con su política monetaria rigurosa para dominar la inflación, que subió en Enero a un ritmo anual del 2,9% desde un 2,8 en Diciembre, nivel preocupante para un alemán, aunque para un español sea perfectamente aceptable. Las necesidades de financiación de Alemania aumentan espectacularmente. No solo hay que financiar la reconstrucción de Alemania Oriental, sino también ayudar a la URSS (el Canciller Köhl ha prometido ya mas de 13.000 millones de DM), a los países ex-comunistas vecinos y pagar su parte de los ghastos de la guerra del Golfo. Además para fomentar el ahorro interno, moderar el cosumo interno y atraer capital extranjero tipos de interés altos son de rigor, tanto más cuanto el gobierno parece que va a aplazar hasta el verano la subida de impuestos recientemente anunciada, a pesar de un déficir presupuestario en 1991 de más de 160.000 millones de DM.

Aunque se reconoce que desde un punto de vista interno la acción del Bundesbank está justificada, desde un punto de vista externo la cosa varía: es evidente que esa acción pone en un aprieto a los países de la Unión Monetaria Europea (UME) que bien se encuentran en recesión, como Gran Bretaña, bien ven que su economía se desacelera, como Francia e Italia, y desearían por ello poder bajar sus tipos de interés y no pueden hacerlo porque les guste o no les guste no tienen más remedio que orientar su política monetaria a lo que decida el Bundesbank. Con ello la moneda única europea propuesta por el plan Delors presidente de la Comisión Europea va a aumentar su atractivo para estos países porque haría que la política monetaria comunitaria no sería de hecho fijada unilateralmente por el Bunbdesbank según consideraciones internas alemanas, sino por el futuro banco central europeo, que prestaría mayor atención a los intereses de los demás países miembros. Los alemanes se dan perfecta cuenta de ello: de ahí su creciente frialdad hacia el plan Delors y su moneda única.

De los tres países "débiles" citados, evidentemente el mas perjudicado por la subida de los tipos de interés alemanes en sin duda Gran Bretaña, como explicaremos más adelante.

A diferencia de Gran Bretaña, Francia e Italia los EE.UU. están a gusto con la divergencia entre sus tipos de interés con los alemanes y la consiguiente baja del dólar. El Fed, junto con el banco central japonés, han sido los únicos entre los de los grandes y menos grandes que no han intervenido en el mercado para mantener la cotización del dólar. La actitud americana podría definirse como una despreocupación benévola (bening neglect) ante lo que está ocurriendo, reflejada en las declaraciones del Secretario del Tesoro americanano, equivalente a nuestro ministro de Economia y Hacienda, Mr. Brady ante el comité competente del Congreso estadounidense el pasado 6 de Febrero, día en que el dólar registró la cotización frente al DM más baja de su historia hasta entonces. El Sr. Brady dijo tranquilamente que le gustaría que los tipos de interés americanos bajasen algo más, aunque para cualquer observador imparcial es evidente que ello significaría una adicional presión a la baja del dólar, dando a entender así que esta baja por ahora no le quita el sueño. Luego trató de apaciguar la irritación francesa e incluso quizá italiana que preveía seguiría a su

declaración diciendo que los EE.UU. no están siguiendo una poítica de dólar barato: "No estamos promoviendo una depreciación del dólar ni la consideramos inevitable".

Esta despreocupación es comprensible. Después de todo el comercio exterior no tiene demasiada importancia en la economía estadounidense: sus importaciones son menos de 15% del PIB y lo que es mas importante la gran mayoría se cotizan en dólares, por lo que al revés que los demás países una baja en la cotización de la moneda nacional no supone un encarecimiento de las importaciones que repercutiría en un aumento de la inflación. Lo que de veras preocupa al gobierno estadounidense es la recesión que está resultando bastante más seria de lo que se esperaba. Las últimas estadísticas son muy preocupantes y lo que es más grave, apuntan a un "credit crunch" (los bancos se resisten a conceder préstamos incluso a clientes fiables) difícil de combatir con solo bajas del tipo de interés. Y ante el enorme déficit presupuestario estadounidense medidas fiscales no parecen posibles.

En realidad tanto Alemania como los EE.UU. y Japón parecen creer que las cotizaciones actuales de sus respectivas monedas están poco más o menos en el nivel justo. En especial el gobierno norteamericano espera, y no le falta razón para ello, que la presente baja de dólar reducirá considerablemente su déficit corriente e incluso podría hacerlo desaparecer en un plazo más o menos breve. Como hemos dicho antes el banco central japonés ni siquiera intervino para apoyar al dólar. Su nivel actual le conviene, ya que significa que las materias primas que Japón importa, que se cotizan en dólares, le resultarán más baratas y lo mismo pasará con el petróleo. El gobernador del Banco del Japón declaró el 14 de Febrero que no pensaba seguir el ejemplo de los EE.UU. y bajar el tipo de interés, sino que se limitará a vigilar los efectos de las subidas efectuadas, la última en Agosto. Sin embargo muchos observadores creen que el banco central está preparando una baja de los tipos. Se espera que la economía japonesa sea una de las menos inflacionarias y la que crezca más del Grupo de los Siete en 1991.

Por el contrario, se explica perfectamente la preocupación francesa, británica e italiana: un dólar barato representa una amenza a sus exportaciones, cosa que no ocurre respecto a Alemania y sus satélites económicos. El 12,3% de las exportaciones británicas se dirige a los EE.UU., y sufrirá ante la baja del dólar. Francia, Gran Bretaña e Italia envían a países no industriales un porcentaje de sus exportaciones superior al alemán, y generalmente estos países hacen sus contratos en dólare. Francia y Gran Bretaña tienen industrias aeroespaciales muy importantes, un terreno en el que los contratos se hacen en dólares y donde la competencia es feroz.

Además la baja del dólar obligará a estos países a endurecer su polítia monetaria, o al menos impedirá que la ablanden, al estar sus monedas sometidas a los límites del SME. Italia ya ha tenido que aceptar un aumento del interbancario, quizás necesaria para dar credibilidad a la declaración de su ministro de Hacienda Sr. Carli de que Italia no realineará a la baja la cotización de la lira en el SME. Se empieza a hablar ya de la necesidad de elevar la cotización del DM dentro del mismo, lo que está irritando enormemente al ministro de Hacienda francés Mr. Beregovoy que se resiste enérgicamente a que el franco francés se devalúe respecto al DM. A pesar de ello, a menos que las circunstancias cambien mucho, la propia racionalidad económica parece indicar que una revaluación del DM dentro del SME es perfecamente posible a medio plazo, o quizá antes.

La resistencia francesa a permitir una devaluación de su moneda respecto al omnipotente DM es perfectamente explicable, aparte de consideraciones de prestigio -"la grandeur de la Fance"- tan cara a nuestros vecinos del Norte. Se comprende una cierta exasperación por su parte al ver que después de haber practicado una política monetaria estricta durante siete años con el consiguiente coste en términos de mayor paro, y conseguir así que su inflación se sitúe a un nivel próximo al alemán, los mercados monetarios internacionales no se fían del todo y hacen que la cotización del franco francés esté cerca del límite inferior permitido por el SME, y eso incluso con tipos de interés en general superiores a los alemanes. Para mantenerlo dentro del límite sería posible aunque no probable que las autoridades francesas se viesen obligadas a subir los tipos de interés, lo que no les conviene en absoluto. Decimos no probable por ahora porque según las últimas estadísticas publicadas el 19 de Febrero hay claros síntomas de recesión en su economía. La producción industrial francesa hasta Enero (no hay cifras posteriores) lleva cuatro meses disiminuyendo: la baja fué en Diciembre pasado de 4% respecto a Noviembre y del 6% respecto a Diciembre de 1989, afectando especialmente a la industria del automóvil y a las acerías. Cualquiera que conozca un poco la administración francesa sabe que se resistirá como gato panza arriba a tomar una medida como subir el tipo de interés que pueda agravar la recesión.

El 20 de Febrero el franco francés continuaba ocupando el lugar más bajo dentro de la franja de oscilación del SME y se acercaba peligrosamente al límite inferior. Como la peseta ocupa el lugar superior en la franja su cotización respecto al franco francés determina ese límite por debajo del cual el franco francés no puede descender. Esa cotización extrema es 18,25 ptas/FF. El mismo día 20 al cierre la cotización del F llegó a 18,30, casi al límite que hubiese obligado al Banco de Francia a intervenir en el mercado.

No carece de razón la queja francesa de que con la subida decretada por el Bundesbank Alemania "chupará" capitales de Francia y demás países del SME, que Alemania necesita para financiar la reconstrucción de Alemania Oriental, su ayuda a la URSS y su participación en los gastos de la guerra del Golfo.

Para Gran Bretaña la subida del tipo de interés alemán también plantea serios problemas: el países se encuentra en una grave recesión. Para salir de ella una baja en los tipos de interés podría parecer necesaria. Sin embargo sería peligrosa, mas aún después de la subida alemana, ya que ello podría causar una baja en la cotización de la libra dentro del SME, y la libra opcupaba hasta hace poco el lugar más bajo dentro de la franja del SME. Pedir un realineamiento de la libra bajando su cotización central en el SME (1L=2,95DM) tan poco tiempo después de su entrada en él, supondría el confesar que esa entrada no ha servido para nada y que no ha dado a la política económica británica la firmeza que se esperaba. A lo mejor va a tener razón la Sra. Thatcher que se oponía a la entrada, aunque no por el motivo que ella alegaba, el mantener una soberanía nacional ficticia en el terreno monetario, sino por algo enteramente diferente: la incapacidad de conseguir el mantenimiento de una disciplina monetaria y salarial simplemente ligando la cotización de la moneda nacional a otra más fuerte.

El día 13, miércoles, continuaron los movimientos en los tipos de interés mundiales: el Banco de Inglaterra bajó su tipo básico en medio punto hasta el 13,5% y el de España bajó en 0,2 puntos el precio oficial del dinero, en concreto el interés que carga a los bancos por el dinero que les presta en las subastas decenales mediante certificados del Tesoro. Una

variación tan insignificante parece dar la razón al ministro de Economía y Hacienda cuando explicó ese movimiento diciendo que se trataba de un simple ajuste técnico para ajustar el tipo de las subastas decenales al de los préstamos día a día. Al ser estos inferiores, dijo "hemos observado que el 90% de los préstamos demandados por los bancos se iban al día a día". Los mercados de divisas aparentemente dieron la razón al ministro: el mismo día 13, tras la baja del tipo de interés español, la peseta se fortaleció frente al DM (marco alemán) subiendo de 62,80 Ptas/DM a 62,62. Sin embargo el Bankinter, controlado por el Banco de Santander, bajó el 14 de Febrero su tipo de interés preferencial en 0,25 puntos, pasando del 13,10% a 12,85%. Por lo menos en lo que respecta a este banco la baja decretada por el Banco de España significa algo más que un mero ajuste técnico.

Aunque lo que dijo el Ministro español es muy cierto, no faltó quien relacionó la baja británica con la española y se habló de una concertación de ambos bancos, muy conveniente para sus respectivas economías, en especial para la británica. En efecto, como el día 13 la peseta ocupaba entre todas las moneda del SME el lugar más alto de la franja permitida y la libra estaba prácticamente en el límite inferior, para que la diferencia entre ambas no excediese del ámbito máximo permitido por el SME, si el Banco de Inglaterra bajaba el tipo de interés sin que el de España hiciese lo mismo (haciendo así menos atractivas ambas monedas para el "dinero caliente", "hot money" que salta de una moneda a otra tratando de conseguir el interés más alto a corto plazo) corría el peligro de que la cotización de la libra respecto a la peseta bajase por debajo del límite máximo permitido por el SME. Según este razonamiento el Banco de Inglaterra no podía rebajar su tipo de interés si no lo hacía el Banco de España, magnífica ocasión para que un auténtico patriota español diga con júbilo que somos tan importantes en Europa y nuestra economía está tan bien dirigida que estamos jugando el papel de un Busdesbank pequeñito respecto a los ingleses.

Esas sospechas de que había habido un acuerdo hispano-inglés eran ciertas: el viernes 8 de Febrero el Primer Ministro inglés reunido con su canciller del Echequer, equivalente a nuestro ministro de Economía y Hacienda decidieron bajar el tipo de interés básico. El cancille del Echequer se entrevistó con D. Mariano Rubio gobernador del Banco de España al encontrarse los dos en Basilea el lunes 11 y martes 12 con ocasión de la reunión periódica de gobernadores de Bancos Centrales que organiza el Banco de Pagos Internacionales sito en esa ciudad suiza. En una de esas declaraciones pintorescas a las que son tan aficionades los británicos, un alto funcionario británico declaró sin pestañear que no podía decirse que las medidas británica y española habían sido "estrictamente" coordinadas. El acuerdo sirvió para algo, al menos por el momento: la peseta perdió terreno frente a la libra.

El canciller del Echequer, al explicar su acción ante el Parlamento dijo que la reducción estaba justificada por la baja en la inflación británica de un 9,3% en Diciembre a un 9,0% en Enero y reafirmó su firme intención de mantener la libra en el SME al tipo central actual de 2,95DM a pesar de que la oposición laborista y un sector importante de la derecha extrema del partido conservador lo considerabn demasiado elevado. El Banco de Inglaterra ha añadido que había que descartar una baja adicional del tipo de interés en breve plazo, y para confirmarlo prestó 600 millones de libras al mercado monetario a un 13,5% en vez de al tipo ligeramente inferior que era de esperar. De todos modos muchos observadores creen que el 19 de Marzo cuando el Gobierno dé a conocer el próximo presupuesto, se anunciará al mismo tiempo una nueva baja del tipo de interés.

La baja fué bien recibida en los mercados de divisas: paradójicamente el día 15 de Febrero al libra abandonó el lugar más bajo dentro de la franja de oscilación permitida por el SME, siendo sustituída por el franco francés. Sin embargo la medida ha sido criticada por el "Financial Times" que aunque la estima justificada cree que aparece ante el público como una concesión populista para no perder las elecciones futuras, y añade irónicamente: "la aceptación española de bajar su tipo de interés ha puesto la hoja de parra de la respetabilidad internacional sobre la decisión del canciller del Echequer de bajar el británico".

Analistas reputados creen que la baja del 0,2% en el tipo español es solo un primer paso que pronto será seguido por otros hasta llegar a una baja significativa. Así el periódico "Cinco Días" decía: "el Banco de España inicia la bajada del tipo de interés".

En contra de esta opinión está el hecho de que los indicadores económicos de Enero son inquietantes, apuntando a un consumo desbordado: gandes aumentos en las importaciones, en las ventas de los grandes almacenes y en las licitaciones de Obras Públicas, y sería por tanto muy arriesgado el seguir bajando los tipos de interés. A esto podría objetarse que los pocos indicadores de Febrero de que disponemos apuntan a un situación completamente diferente, en concreto a una baja considerable en el consumo, lo que hace pensar que debido al pánico de las amas de casa ante la guerra del Golfo (pánico completamente disparatado que da una bien pobre idea de la calidad de información de la televisión, la radio y los periódicos españoles) que se precipitaron a los almacenes y compraron de todo lo que se les puso por delante, las cifras de Enero no son tan representativas y este año en vez de una cuesta de Enero tenemos un cuesta de Febrero.

El gobernador del Banco de España, D. Mariano Rubio en su comparecencia ante la Comisión de Economíla y Hacienda del Congreso el 19 de Febrero declaró que la baja del 0,2% en la subasta decenal de Certificados del Tesoro ha repercutido en el mercado: el tipo de interés del mercado monetario a un año y el de los pagarés de empresa han disminuído en medio punto.

No acabaron aquí los movimientos en los tipos de interés: aunque el interbancario a un año en España remontó muy ligeramene al día siguiente, 20 de Febrero, llegando a 14,45% (estaba la víspera a 14,40%), el 21 bajó 0,25 puntos y lo mismo ocurrió con los depósitos a seis meses. Esto indica que el mercado está convencido de que los tipos van a seguir bajando, si no enseguida al menos a medio o medio-corto plazo, compartiendo la opinión de "Cinco Días" que se hace cada vez más verosímil.

Hubo eventos adicionales que reforzaron esta opinión: el mismo día 21 el Tesoro francés bajó el tipo marginal en las subastas de bonos a dos y cinco años hasta un 9,29% (estaba a 10,21%). Afortunadamente esa medida no hizo que la peseta excediera el límie máximo de apreciación respecto al franco francés que ocupa el lugar más bajo en la banda del SME entre todas las divisas que en él participan. Si se hubiese excedido la peseta habría sobrepasado el límite superior de oscilación permitido por el SME, lo que hubiese obligado a las autoridades españolas, bien a bajar el tipo de interés, bien a intervenir en el mercado cambiario comprando francos franceses (lo que hubiese aumentado la cantidad de pesetas en circulación), ambas medidas claramente perjudiciales en la lucha contra la inflación.

El propio D. Mariano Rubio ha reconocido que la decisión de bajar los tipos en un 0,20% estaba relacionada con la necesidad de evitar que la peseta "se salga por arriba" de la banda de fluctuación permitida por el SME. Con la baja de interés francesa el peligro de que eso ocurra subsiste, lo que refuerza la opinión de los que creen que la baja en los tipos españoles va a continuar.

Esta opinión parece compartida por el mercado cambiario británico: el día 21 se rumoreó en Londres que el tipo de interés español iba a bajar de nuevo, lo que permitiría a las autoriades británicas bajar el suyo. Aunque el rumor se desmintió, una de las más importantes "building societies" (bancos hipotecarios) británicas, la Halifaz Building Society, bajó ligeramente el tipo de interés de las hipotecas que concede. En consecuencia continúa el optimismo en aquella plaza sobre una muy posible baja de los tipos británicos, incluso antes de que se anuncie el presupuesto estatal próximo el 19 de Marzo.

La peseta continúa pues siendo el "ancla" que determina de hecho hasta que cota pueden bajar las cotizaciones de la libra y del franco francés, una situación paradójica y que no carece de desventajas para la autoridad monetaria española, que desearía poder fijar los tipos de interés fundándose en consideraciones internas.

En suma, si el entorno exterior continúa siendo favorable, si se llega en España a un pacto de competitividad que asegure más o menos la moderación salarial y una reinversión suficiente de los beneficios de las empresas, continuará la baja de los tipos de interés en nuestro país.

REFORMA DE LA LEGISLACION BANCARIA NORTEAMERICANA

Norteamérica es el país de las paradojas. Junto a sectores muy bien regulados como el de productos farmacéuticos, con una protección estricta de la salud del consumidor, hay otros como el de la banca en los que una legislación obsoleta les impide funcionar como debieran. Especialmente en momentos de recesión económica como el presente esa legislción anticuada puede causar graves daños a la economía, como se está viendo en la crisis de las cooperativas de crédito, de la que nos ocuparemos en el epígrafe siguiente, y en la crisis bancaria norteamericana que ha empezado a ser crítica en Nueva Inglaterra, de la que tratamos en este epígrafe. El Secretario del Tesoro (equivalente a nuestro ministro de Economía y Hacienda), Sr. Brady, ha dado a conocer el 5 de febrero un plan de reforma legal elaborado por su departamento que considera indispensable para vencer la crisis, titulado "Modernización del sistema financiero" y que, si todo sale bien, se concretará en una serie de leyes aprobadas por el Congreso de los EE.UU.

La legislación equivoacada actualmente en vigor tiene una larga historia: es una consecuencia de la crisis de 1929 y de la oleada de quiebras de bancos que fué su factor principal, quiebras que llevaron a la convicción del Congreso norteamericano que un sistema de competencia ilimitada como el que entonces regía no era apropiado para una actividad económica como la bancaria, o mejor dicho la de aceptar depósitos, que tiene bastantes características de servicio público, ya que una oleada de quiebras de bancos como la que se produjo entonces repercute en toda la economía causando daños enormes. Por ello se estableció un sistema de seguro de depósitos a cargo de la Federal Deposit Insurance

Corporation (FDIC) para proteger a los pequeños y medianos depositantes, que actualmente asegura depósitos de hasta 100.000 $ por persona y banco, y se promulgaron la McFadden Act, limitando la actividad de los bancos al estado en que tienen su sede, y la Glass-Steagall Act, que establece una separación estricta entre bancos de depósito y bancos de negocios impidiendo a los unos entrar en el negocio de los otros.

Ahora bien, la característica quizá más importante de la evolución en Norteamérica del negocio bancario en las últimas décadas ha sido lo que impropiamente se viene llamando en castellano "securitización" (trasposición literal y errónea de la correspondiente palabra inglesa; debería llamarse titulización) que consiste en que los prestatarios de importancia "cortocicuitan" a los bancos emitiendo títulos de reconocimiento de deuda que son adquiridos por los ahorradores con lo que la función típicamente bancaria, la intermediación entre ahorradores e inversores, desaparece. Los bancos al ver desaparecer gran parte de su negocio se han metido en operaciones cada vez más arriesgadas, financiando OPAs, compras de las acciones de una sociedad por sus gerentes (los llamados "management buy outs"), operaciones inmobiliarias muy atrevidas y otras semejantes. Mientras que la economía norteamericana estaba boyante esas operaciones daban buenos beneficios, pero al llegar la recesión actual han causado graves pérdidas en muchos bancos e incluso quiebras de los más arriesgados tan frecuentes que ponen en peligro el sistema financiero del país. El caso más sonado ha sido el del Bank of New England, el segundo más importante de esa región, que el 7 de enero último ha tenido que ser rescatado por la FDIC para evitar un pánico entre los depositantes que hubiese podido extenderse a los demás bancos de la zona. Si el Bank of New England hubiese podido diversificar su riesgo concediendo préstamos en otros estados a través de sus agencias en vez de verse obligado a limitar su negocio al estado de Massachussets en cuya capital, Boston, tiene su sede, a lo mejor hubiese podido evitar la quiebra, aunque esto no es seguro ni mucho menos: su director hasta hace poco, Mr. Walter Connolly, se había hecho famoso por su ambición y agresividad que le impulsaba a comprar bancos y conceder préstamos inmobiliarios sin fijarse demasiado en la solvencia de ambos. Cuando como ocurre siempre en estos casos, acabó el "boom" de la construcción y muchos locales de oficinas construidos alegremente quedaron sin alquilar en Boston, el banco se vió en apuros muy serios de los que no pudo salir. De todos modos el hecho de que la McFadden Act prohiba abrir agencias en otros estados impidiendo así el diversificar el riesgo, es un factor que evidentemente contribuyó a aumentar las dificultades del Bank of New England que causaron su caída. Análogamente la Glass-Steagall Act, al establecer la distinción entre bancos de depósito y bancos de negocios, produce el mismo efecto de dificultar la diversificación del riesgo. Así dos leyes encaminadas a dar más seguridad al negocio bancario se han convertido en factores de inseguridad, produciendo exactamente lo contrario de lo que se proponía el legislador, aunque como no podía ser menos los Bancos normeamericanos han encontrado trucos para evadir al menos en parte, la prohibición de la McFadden Act. Igualmente el propio Federal Reserva ha suavizado en algunos casos las prohibiciones de la Glass-Steagall Act. Aún así, por culpa de estas limitaciones artificales los bancos norteamericanos no han podido asumir el papel estabilizador de, por ejemplo, los bancos alemanes o los japoneses, que con su participación en las empresas gracias a fuertes paquetes de acciones y a los miembros de los respectivos consejos de administración de las mismas que como consecuencia pueden nombrar, planean el futuro de ellas a medio y largo plazo sin dejarse seducir por consideraciones de rentabilidad inmediata, como a veces es el caso de los bancos estadounidenses, no porque los gerentes de estos últimos sean menos inteligentes o más atolondrados, sino simplemente porque a diferencia de los alemanes o

japoneses no tienen un interés directo en la prosperidad y pervivencia de las empresas que al revés que en el caso alemán y japonés no controlan en parte. El reproche que se hace a los bancos norteamericanos de fijar su atención sólo en el corto plazo es pues cierto, pero no por culpa suya. La legislacion norteamericana impide así la existencia de esos bancos a escala mundial como el Deutsche Bank, Industrial Bank of Japan o Crédit Suisse, que distribuyen su riesgo en empresas y países del mundo entero y que reciben la calificación más alta -triple A- en Moody's y demás agencias calificadoras de inversiones. Por culpa de este estrecha regulación los bancos norteamericanos han perdido ventaja competitiva frente a los europeos y japoneses. Hace 20 años entre los 30 bancos mayores del mundo medidos por cuantía de depósitos figuraban 9 bancos norteamericanos, que además ocupaban los tres primeros puestos; hoy sólo hay uno entre esos 30, y desde luego no en el primer lugar.

La garantía de reembolso de los depósitos en caso de quiebra que asegura la FDIC ha tenido también efectos aberrantes, ya que ha hecho más fácil el que los bancos emprendiesen operaciones arriesgadas. Sin ese seguro los gerentes de los bancos arriesgados corrían el peligro de que los depositantes, si se enteraban, retirasen sus depósitos. Con el seguro los depositantes pueden dormir tranquilos y dejar que el banco siga arriesgándose, tanto más cuanto que de hecho la garantía no se limita a 100.000$ sino que cubre todo el depósito, no sólo gracias a operaciones de los "brokers" que distribuyen depósitos superiores a esa cuantía entre varios bancos, sino incluso por la propia acción del FDIC que para evitar el pánico ha pagado el depósito entero en todos los casos en que ha intervenido.

La necesidad de una reforma legal urgente era evidente después de que la FDIC se hiciese cargo del Bank of New England el pasado 7 de enero, lo que hacía temer que muchos bancos que como ese se habían metido en operaciones arriesgadas quebrasen también. Cuatro quebraron en la primera semana el año. Antes de Navidad la FDIC, que veía lo que se le venía encima, pidió al Congreso fondos adicionales para poder pagar los depósitos hasta (teóricamente) 100.000 $ de los bancos que quebrasen en 1991. Según sus cálculos esperaban recibir en 1991 unos 5.000 millones de $ en premios del seguro, que pagan los bancos asegurados, mientras que calculaba que tendría que pagar en ese año unos 10.000 millones. Sólo el salvamento del Bank of New England ha costado ya 2.300 millones. El agujero para 1991 tendrá que cubrirse subiendo el premio del seguro o acudiendo al presupuesto, que ya tiene un enorme déficit que sin duda aumentará por la guerra del Golfo.

Para hacerse una idea del grado de deterioro de la solidez de los bancos norteamericanos baste señalar que hace 10 años la agencia calificadora de inversiones Standard & Poor concedía su calificación máxima, triple A, a quince bancos del país. Hoy sólo la concede a J.P. Morgan.

La idea básica de la reforma que propone Mr. Brady es suprimir las limitaciones de la McFadden y la Glass-Steagall Acts y conceder facultades a los bancos según el capital de que dispongan para hacer frente a sus obligaciones en caso de apuro. Asçi los bancos, o mejor dicho "holdings" financieros (como explicamos más adelante) con más capital además de recibir depósitos, podrán, mediante filiales, dedicarse al negocio del seguro, de sociedades de valores, de fondos de invesión y otros semejantes. Recíprocamente las grandes compañías industriales podrán igualmente mediante filiales, dedicarse al negocio bancario.

En concreto las limitaciones establecidas por las dos "Acts" citadas desaparecerán en un plazo de tres años. Se permitirá la creación de "holdings" de servicios financieros que mediante filiales capitalizadas separadamente podrán ejercitar todas las actividades recién citadas (banca, seguros, fondos de inversión, etc). Un elemento fundamental de la propuesta es la creación de "tabiques estancos" entre esas filiales para evitar que unas financien a las otras en perjuicio de sus propios clientes, un peligro evidente pero muy dificil de evitar incluso mediante el legalismo minucioso a que son tan aficionados los norteamericanos y que sin duda presidirá el texto definitivo de la ley en cuestión.

Los "Holdings" se dividirán en 5 categorías, según la cuantía de su capital. Sólo los más grandes podrán dedicarse a todas las actividades citadas.

Desaparecerá la actual confusión y multiplicidad de organismos oficiales de supervisión de actividades bancarias (ahora hay cinco). Una nueva agencia, dependiente del Departamento del Tesoro, equivalente a nuestro Ministerio de Economía y Hacienda, se encargará de la supervisión de bancos y "holdings" de ámbito nacional. La de bancos de ámbito estatal (que en los EE.UU. quiere decir los autorizados por cada estado, no por las agencias federales de Washington) correrá a cargo del Federal Reserve, al que no hacía ninguna gracia el tener que dedicarse a la ingrata tarea anterior.

El proyecto de Mr Brady hace también un débil intento de suprimir los abusos en el seguro actual de depósitos, que hacen que inversores "cucos" es decir, los más grandes y mejor informados, se salten a la torera el límite de 100.000 $ de depósito por persona y banco actualmente asegurado por la FDIC. Así se prohiben los depósitos múltiples efectuados por "brokers" por cuenta de inversores profesionales, mediante los cuales la protección del seguro por la FDLC se extiende de hecho a la cuantía total del depósito, por grande que ésta sea. El límite continúa siendo de 100.000 $ por persona y banco, un nivel muy elevado, y se completa con el seguro por la FDIC de las llamadas "cuentas de jubilación" igualmente hasta 100.000$.

Los premios de seguro que pagan los bancos se fijarán según el volumen de capital de los mismos, es decir, los más capitalizados pagarán menos. Debido a las dificultades actuales de los bancos la FDIC no tendrá capital suficiente para pagar el seguro de depósito en los bancos que verosimilmente pueden quebran en el futuro próximo. Su recapitalización correrá a cargo de los propios bancos, no del presupuesto federal. El plan Brady no dice como se conseguirán los fondos precisos, aunque un proyecto preparado por las principales asociaciones bancarias, entre ellas la mayor, la American Bankers Association y la que agrupa los bancos locales y pequeños, la Independant Bankers Association, propone que para ello la FDIC emita bonos por 10.000 millones de $ que comprarían los bancos pagándolos mediante un recargo especial sobre todos los activos bancarios. Desde luego, cuando se discuta el plan en el Congreso es seguro que el Congreso se va a mostrar muy reacio a que el presupuesto federal cargue con este gasto; los diputados y senadores ya están suficientemente escarmentados por el enorme gasto que va a suponer para aquél el rescate de los "Savings & Loans" (cooperativas de crédito) de las que nos ocupamos en el epígrafe siguiente.

Es imposible predecir ahora la suerte que correrá el plan Brady en el Congreso. Es probable que sufra serias modificaciones que bien pudieran privarle de gran parte de su

eficacia. Es bien sabido el enorme poder que tienen en el Congreso los "lobbies" que defienden intereses determinados, y que muchas veces han impedido la aprobación de leyes que beneficiarían a la población en su conjunto pero que perjudicarían al grupo que el lobby defiende. El lobby de las compañías de seguros y el de los pequeños banqueros locales (que forman la Independent Bankers Association antes mencionada) son poderosos y harán todo lo posible para que los grupos que representan no se vean perjudicados, como pasaría si el proyecto Brady se aprueba en su forma actual. Hay observadores reputados que se muestran sumamente pesimistas sobre las probabilidades que el plan Brady tiene de quedar más o menos incólume tras su paso por el Senado y la Cámara de Representantes. Esperemos que se equivoquen. Un plan pseudo-Brady, castrado y desprovisto de su eficacia, significaría que los bancos norteamericanos van a seguir en la peligrosa situación actual, lo que supone un peligro no sólo para la economía de los EE.UU. sino para la de todo el mundo.

La administración federal se propone presentar proyectos de ley detallados en aplicación del plan Brady antes de que acabe Febrero. Los comités del Senado y de la Cámara de Representantes trabajarán sobre ellos con frecuentes "hearings" (sesiones públicas en las que el comité en cuestión escucha a los expertos que convoca y los alegatos de los "lobbies" interesados) hasta Abril. La redacción en serie de las leyes no se cree pueda comenzar hasta el verano.

Una cosa parece segura: los senadores y diputados se van a mostrar muy reacios a aprobar algo que suponga desregulación de la actividad bancaria, escarmentados como están ante el desastre de las "Savings & Loans" (al que nos referiremos enseguida) causado en parte por una desregulación excesiva. Lo que hoy necesita la actividad bancaria norteamericana en su conjunto es el tipo de desregulación propuesto por Mr. Brady implícito en la abolición de las leyes McFadden y Glass-Steagall. Esperemos que se imponga la racionalidad y el plan Brady pase por ambas cámaras sin sufrir demasidados desperfectos.

CRISIS EN LAS SAVINGS & LOANS ASSOCIATIONS DE NORTEAMERICA.

Uno de los aspectos más inquietantes de la crisis bancaria estadounidense es la que afecta a las Savings & Loans Associations (S & L), en castellano cooperativas de crédito, crisis que puede costar cantidades enormes al presupuesto federal y en último término al contribuyente. Se habla de más de 164.000 millones de $, y algunos pesimistas consideran esta cifra demasiado baja. Ello aumentaría aún más el déficit presupuestario, ya recargado por la guerra del Golfo.

Para comprender la crisis es preciso remontarse al principio de los años 80. Hasta entonces las S & L eran instituciones locales que recibían en sus cartillas los pequeños ahorros de los labradores y artesanos y con ellos financiaban la maquinaria agrícola sencilla de otros labradores, las herramientas del carpintero y albañil del pueblo, el ajuar de los recién casados, etc. Análogamente las S & L limitaban su actividad al ámbito local y poco más. Estaban sometidas a límites muy estrictos fijados por la ley respecto a las actividades que podían emprender: les estaba prohibido pagar más de un 5% de interés a sus depositarios y sólo podían invertir su pasivo en hipotecas sobre viviendas a tipos de interés fijos salvo algunas excepciones poco importantes. Eran el negocio seguro por excelencia: los márgenes de ganancia eran pequeños, pero no podían quebrar.

Al final de los años 70 la inflación superior al 10% y los elevados tipos de interés impuestos por el Federal Reserve Bank para dominarla pusieron a las S & L en una situación imposible. Los inversores, se dieron cuenta de que podían ganar más del doble si retiraban sus ahorros de las S & L y los dirigían a los fondos de inversión (instituciones que invierten su pasivo en títulos a corto plazo de gran liquidez emitidos por el estado o instituciones muy seguras), sin perder por ello la capacidad de retirarlos cuando quisieran, la gran ventaja de las S & L. El Congreso de los EE.UU. tenía que hacer algo para impedir el derrumbe de las S & L: suprimió el límite máximo de 5% que éstas podían pagar a sus depositarios y las permitió invertir su pasivo en hipotecas a interés variable y en préstamos comerciales y a consumidores. Se trataba de una manifestación más de la doctrina de desregulación económica preconizada por muchos economistas, que sin duda ha sido beneficiosa en muchos campos de la actividad económica pero que puede ser peligrosa, como se ha visto, si se lleva a extremos exagerados.

Al amparo de la nueva legislación las S & L elevaron sus intereses pasivos y dejaron de perder depósitos, pero como no podía ser menos el remedio fué peor que la enfermedad: la mayoría de sus activos eran hipotecas sobre viviendas a interés fijo bastante bajo, mientras que debían pagar intereses altos a sus pasivos so pena de perderlos. En suma, que sufrían pérdidas. En 1981 el 85% de las S & L con el 92% de los activos totales estaban en esa situación. El único medio para remediarla y evitar la quiebra era conseguir activos más remuneradores, y, por tanto, más peligrosos e inseguros: hipotecas sobre locales comerciales, préstamos personales, con frecuencia a gentes arriesgadas y los famosos "junk bonds", los bonos basura, emitidos por sociedades predatorias para financiar sus OPAs. Ahora bien, las gentes dispuestas a pagar intereses altos suelen ser gente arriesgada que con frecuencia quiebra. Ya se está viendo que los bonos basura fueron muchas veces emitidos por gentes de esa categoría.

A esto hay que añadir que los gerentes de las S & L eran muchas veces gentes conservadoras y poco sofisticadas, que no entendían de negocios fuera del ámbito local restringido al que estaban acostumbrados. Para ajustarse a las nuevas condiciones muchas veces contrataron expertos con títulos académicos deslumbrantes o que conocían gente importante (uno de ellos el hijo del presidente Bush, actualmente en serias dificultades) para que les aconsejasen en el difícil terreno en que no tenían más remedio que operar. Por desgracia, a veces esos expertos, reales o supuestos, no sólo aconsejaron mal sino que no eran demasiado honrados: se están descubriendo bastantes fraudes o al menos operaciones dudosas que van a tener ocupados durante años a los tribunales. Mientras la economía norteamericana seguía boyante los bonos basura se seguían pagando y los empresarios arriesgados no quebraban; las S & L iban saliendo más o menos del paso. Pero al empezar la recesión empezaron a multiplicarse las quiebras hasta llegar a la desastrosa situación actual.

Los depósitos en las S & L disfrutaban de un seguro a cargo de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) que antes era de hasta 40.000 $ y que fué aumentado con la desregulación (1980 y 82) hasta 100.000.

Hay que tener en cuenta además, como dijimos en el epígrafe anterior, que en la reciente operación de rescate del Bank of New England la FDIC, supuestamente para evitar el pánico entre los depositantes, pagará los depósitos en su totalidad sin límite alguno. Es de

esperar que con los depositantes en las S & L insolventes pase lo mismo. Hasta el fin de 1989 se calculaba que estaban en situación de insolvencia 517 S & L con unos activos totales de 283.000 millones de $, incobrables en un 58%.

Se calcula que el salvamento de las S & L insolventes costará este año 1990 unos 80.000 millones de $, igual que lo que se cree va a costar la guerra del Golfo si dura hasta el verano. El Secretario del Tesoro norteamericano Mr. Brady acaba de pedir urgentemente al Congreso que apruebe un gasto adicional de 30.000 millones en el año fiscal en curso (hasta el fin de septiembre) para cubrir los gastos de clausurar y vender 225 S & L insolventes. El FDIC va a pedir otros 50.000 millones para lo mismo. El coste total de la operación según Mr. Brady podría ser de entre 90 y 130.000 millones de $, calculados en precios de 1989 y sin contar los intereses, es decir, en realidad mucho más a precios corrientes. Evidentemente, Mr. Brady no quería asustar a los congresistas. Si el Congreso retrasa su aprobación de esos fondos adicionales las S & L insolventes seguirán funcionando y perdiendo dinero con lo que el rescate resultaría más caro. Un retraso de tres meses supondría entre 750 y 850 millones más. Ya el retraso del Congreso en aprobar nuevos fondos hace tres meses costó al contribuyente entre 250 y 300 millones, lo que prueba una vez más la falta de agilidad (de sentido de la responsabilidad según algunos) de esta institución básica del sistema político norteamericano.

MISCELANEA

Como de costumbre acabaremos esta crónia con algunas noticias breves de interés financiero.

GRAN AUMENTO DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS EN BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO español, que en los últimos veinte días hasta el 20 de Febrero han aumentado en casi 250.000 millones de ptas. llegando a casi 200.000 millones. Este aumento es consecuencia de la desaparición de la retención fiscal en sus rendimientos cuando son propiedad de no residentes, hecho que anunciábamos en esta crónica el mes pasado. También decíamos que algunos pensaban que al anularse la ventaja comparativa a favor de los bonos matador (los únicos que hasta ahora no estaban sujetos a retención) éstos tendrían que ofrecer rendimientos más favorables que hasta ahora para poder colocarse, con el peligro de que sus emisiones disminuyesen considerablemente. De todos modos parece que hay sitio en el mercado internacional para ambas clases de títulos que podrán coexistir distribuyéndose el mercado según las condiciones, seguridad y rendimientos que ofrezcan las emisiones respectivas.

EL DEPOSITO OBLIGATORIO DEL 30% DE LOS CREDITOS EN DIVISAS SOLO SE SUPRIMIRA, según ha declarado el gobernador del Banco de España D.

Mariano Rubio ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso el 19 de Febrero, cuando ceda la extrema fortaleza de la peseta y ésta se aleje del límie máximo fijado por el SME, una decisión lógica ya que la supresión podría provocar una demanda masiva de pesetas que empujase su cotización por encima de ese límite. Según el Gobernador para decidir esa supresión no será necesario esperar a que los tipos de interés bajen sensiblemente, lo que tardará más tiempo en producirse.

LOS DEPOSITOS EN LAS CAJAS DE AHORROS CRECIERON EN 1990 SOLO UN POCO MAS DE LA MITAD DE LO QUE HABIAN CRECIDO EN 1989, que a su vez fue 4 puntos menos de lo que habían crecido en 1988, con lo que parece perder velocidad la tendencia de años anteriores de ir las Cajas apoderándose paulatinamente de un porcentaje cada vez mayor de los depósitos totales del sistema financiero en detrimento de los bancos. Parece que esto se debe a la introducción por los bancos de cuentas de alta remuneración, las supercuentas, sin que las Cajas siguiesen su ejemplo.

SE RALENTIZA FUERTEMENTE EL CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS DE LA BANCA ESPAÑOLA, como resulta de los balances de la misma recientemente publicados. En 1988 aumentaron en un 47,08%, en 1989 en 28,86%, es decir en algo más que la mitad del porcentaje del año anterior, y en 1990 solo en 8,24%, un tercio del porcentaje del año anterior. El gobernador del Banco de España D. Mariano Rubio ha quitado importancia a este evento diciendo que es lógico que unos años ganen más y otros menos. Esta desaceleración se debe al aumento de costes financieros de la banca causado por la guerra de las supercuentas, al aumentar los deudores morosos como consecuencia del enfriamiento de la economía lo que ha obligado a aumentar fuertemente las dotaciones para morosos e impagados, y a la necesidad de hacer las provisiones para cubrir las minusvalías de las carteras de los bancos causadas por la baja en las cotizaciones bursátiles consecuencia de la guerra del Golfo y del citado enfriamiento de la economía.

EL BANCO POPULAR CONTINUA SIENDO EL MAS RENTABLE de los seis grandes bancos españoles, rentabilidad medida por beneficios antes de impuestos dividido por activos totales medios. En cabeza va el Banco Popular con una rentabilidad del 2,94% y le siguen el Santander con un 1,76%, el BBV con un 1,68%, el Hispano con un 1,53%, el Central con un 1,50% y por fin el Banesto con un 1,37%.

La ventaja del Popular según su Secretario General Técnico, se debe a haber concentrado su atención en el negocio bancario ya que apenas tiene cartera industrial, lo que ha hecho que no se haya visto demasiado afectado por la desaceleración de la economía ni por la guerra del Golfo, y a su actitud cautelosa en la guerra de las supercuentas que ha hecho que sus costes financieros hayan aumentado menos que los de los otros bancos.

EL BANCO DE SANTANDER DESMIENTE QUE VAYA A LANZAR UNA OPA sobre otro banco español según ciertos rumores alimentados por el hecho de que ha acumulado 200.000 millones de recursos líquidos, cantidad muy elevada que según algunos observadores solo puede explicarse considerándola como un "tesoro de guerra" para

emprender una OPA. Su presidente en la reciente Junta General añadió sin embargo que si surgía la oportunidad de alguna adquisición, la examinaría.

LOS ANTIGUOS PROPIETARIOS DE LOS BANCOS PORTUGUESES EXPROPIADOS RECLAMAN SUS DERECHOS. La "revolución de los claveles" en el país vecino nacionalizó la banca en 1974-76. El actual gobierno portugués decidió en 1986 reprivatizarla. Los antiguos propietarios expropiados reclaman que se les conceda un derecho preferente a comprar las acciones de sus antiguos bancos cuando éstas se vendan en subasta como prevé el plan de privatización, o alternativamente que se les indemnice en dinero. Alegan que en realidad los bancos fueron confiscados, ya que se les indemnizó solamente el 10% de su valor real, con pagos parciales durante 28 años. Citan como ejemplo el Banco Português do Atlântico que el gobierno va a vender fijando un precio para empezar la subasta más de diez veces superior al que pagó a los propietarios. La indemnización en dinero supondría según la Confederación de Industria Portuguesa (CIP) 1,6 billones de escudos (1$.=130esc.), una carga que el presupuesto nacional evidentemente no podría suportar.

Los propietarios han acudido a los tribunales nacionales en defensa de sus derechos y anuncian que lo harán también ante el Tribunal de Derechos Humanos de Estrasburgo. Estas demandas judiciales ponen al gobierno portugués en una situación difícil. Es muy posible que los eventuales compradores se retraigan por miedo a que los tribunales den la razón a los antiguos propietarios y anulen la venta. Están teniendo lugar delicadas negociaciones entre el gobierno y los propietarios para salir del atasco.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

Págs.

Reforma y crisis de la Banca en Estados Unidos 2

La victoriosa batalla de Francia contra la inflación 15

Francia y Alemania: la difícil convergencia 17

Alemania: una "locomotora" que estimula y que frena 20

¿Se producirá también una recesión en la Europa continental? 23

El sector público hoy, según la OCDE 27

Estados Unidos: la exportación como instrumento antidepresivo . 30

Reforma y crisis de la Banca en Estados Unidos ("The Economist")

Por primera vez desde los días de Glass, Steagall y MacFadden, más de medio siglo atrás, los congresistas norteamericanos tienen ahora la oportunidad de reformar su anticuado sistema bancario. En su discurso sobre el "estado de la Unión", el 29 de Enero, el presidente Bush prometió la reforma de los bancos que proporcionaría a Norteamérica "un sistema financiero sólido y seguro con el que entrar en el próximo siglo". Ahora se espera que el Tesoro haga públicos los detalles de la propuesta, lo que podría tener lugar dentro de pocos días. Esta será la parte menos destacada, pero la más vital, del conjunto de medidas destinadas a recapitalizar el programa federal de garantía de los depósitos. Ahora bien, lo que de verdad necesita recapitalizarse son los bancos norteamericanos.

Desgraciadamente, lo más importante de los cambios propuestos será ver cómo el plan del Tesoro resiste -si es que lo hace- los embates de los intereses especiales en el Congreso. Lo que resulte de ello se hará sentir en todo el mundo. Las finanzas se han convertido en algo global, sin fronteras, y los bancos europeos y japoneses han de hacer frente al mismo tipo de contracción de sus beneficios que ha resultado de la llegada de nuevos competidores, de la asimétrica desregulación y de la innovación tecnológica, cosas todas ellas que tanto han debilitado a los bancos norteamericanos. Las deliberaciones del Congreso determinarán en gran medida la configuración de las finanzas en Japón y en Europa.

A la vista de la confusión que siguió a la desregulación por el Congreso de las entidades de ahorro y préstamos, apenas hay razones para pensar que esta vez las cosas saldrán mejor. La actitud de los congresistas ante la reforma bancaria es cada

vez menos ambiciosa, y probablemente se contentarían con salir del paso aumentando el fondo de garantía de depósitos. Pero incluso esto es susceptible de crear confusión: el Congreso propone rellenar el fondo con 25 m.m. de dólares, que pagarían los bancos, los cuales ganaron sólo 16 m.m. en beneficios operativos en 1989. Cualquiera puede ver que los congresistas andan equivocados.

La verdad es penosa y clara: muchos bancos -la mayoría- están enfermos. La renovada competencia ha reducido el negocio de los bancos comerciales, empujándoles a unos mayores riesgos en un intento vano de incrementar las ganancias. Los bancos suponen en la actualidad menos de un tercio de todos los activos financieros en poder de entidades financieras norteamericanas. Todos, o casi todos, tienen un capital insuficiente. Todos, o casi todos, están sobrados de tinta roja.

En cualquier otro sector la solución podría venir sola. Pero la banca -o, mejor dicho, su función de recibir depósitos- es considerada como algo diferente. Políticos y gobernadores de bancos centrales temen que los colapsos bancarios y las carreras tras los depósitos son susceptibles de poner en peligro a la economía entera. Por esto confían en un "remedio" -la garantía de los depósitos- ahora convertido en una complicación adicional, pues los banqueros entienden que pueden asumir mayores riesgos puesto que tienen al contribuyente dispuesto a ayudarles.

La única manera de llevar más capital a la banca es haciendo que sea una inversión más rentable. En el pasado, los bancos tenían limitada la posibilidad de diluir los riesgos participando en otros negocios o ampliando su campo de acción hacia otros estados distintos del de su sede. No podían ir tras los clientes que habían dejado de serlo por haberse acogido a otras entidades financieras. Con un número aproximadamente igual de bancos tras un negocio menor, los precios tuvieron que reducirse y los beneficios cayeron.

Esta es la razón por la cual el Congreso estará acertado

la próxima semana cuando proponga la abolición de la Glass Steagall Act -que prohibe a los bancos comerciales ejercer como entidades de inversión- y la McFadden Act, que restinge la posibilidad de abrir oficinas en estados distintos del propio. Su objetivo ha de ser permitir la creación de conglomerados financieros que tengan la libertad de competir en cualquier producto o servicio bancario -depósitos, préstamos, obligaciones, seguros, etc.- siempre que acepten someterse a una supervisión prudente. Tales firmas podrían en este caso diluir sus riesgos entre todo tipo de negocios y de territorios. Serían los equivalentes norteamericanos de entidades clasificadas con triple A tales como el Deutsche Bank, el Crédit Suisse y el Banco Industrial de Japón.

En realidad, la versión norteamericana no sería una simple copia de los bancos universales alemanes, puesto que autoridades ("regulators") e inversores no se sentirían cómodos con la opacidad de estos. Las compañías subsidiarias tendrían en Norteamérica una vida más independiente y no podrían financiarse mútuamente. El tema es complejo, pero los norteamericanos, tan legalistas, pueden conseguir que todo esto funcione. Uno de los elementos básicos será el establecimiento de barreras contra-fuego que aislen unas subsidiarias de otras. Pero lo esencial será la construcción adecuada del sistema de relaciones entre tales subsidiarias y la entidad bancaria madre, o central.

Con esto llegamos al segundo objetivo de la reforma, en el que ni el Tesoro ni el Congreso acertarán: la garantía de los depósitos. En realidad, la mejor garantía es poner el dinero de uno en un banco fuerte y rentable. Pero en vez de confiar en esto, el Tesoro propondrá la reducción de la presente garantía a los depósitos de hasta 100.000 dólares, con el ánimo de excluir los depósitos múltiples ("brokered"), de 100.000 dólares cada uno, de un mismo titular. Tal cambio sería del todo deseable si pudiera ser del todo cumplimentado. Pero el salvamento reciente del Bank of New England mostró el espacio que hay entre las palabras y la realidad: la red de seguridad

cubría todos los depósitos bancarios, cualquiera que fuera su volumen.

Tal incidente fué un contratiempo para la causa de la reforma del sistema de garantía, y obliga a que el Tesoro y el Congreso empiecen a pensar seriamente en el objetivo final adecuado: la supresión de la garantía financiada por el contribuyente. Tal objetivo, por supuesto, queda lejos. Pero mientras las autoridades, los banqueros y los depositantes no admitan que llegará el momento en que aquello suceda, la banca norteamericana no se aprovechará de la mayor de las reformas: el establecimiento de una relación clara entre riesgo y recompensa o premio.

Peter Riddell publica en "Financial Times" el siguiente comentario con ocasión de la presentación del proyecto de reforma bancaria.

Los bancos de Estados Unidos podrán prestar una amplia gama de servicios y operar a lo largo y ancho del país si se aprueba la propuesta que acaba de presentar el departamento del Tesoro. Los cambios previstos son los más ambiciosos de todos lo que se han producido en esta materia en los últimos 50 años.

El plan, tan esperado, titulado "Modernising the Financial System", propone cambios en los poderes de la banca, en la cobertura de la garantía de los depósitos y en la estructura de control ("regulatory structure").

Las propuestas constituyen una respuesta tanto a la erosión de la competitividad internacional de los bancos norteamericanos como a la crisis presente, que ha presenciado una avalancha de quiebras bancarias y que ha puesto a prueba al fondo que garantiza los depósitos.

Nicholas Brady, al presentar el plan, dijo que las leyes actuales, en su mayoría aprobadas en los años 30, resultaban anticuadas y dificultaban los reajustes que se necesitan para

conseguir que los bancos norteamericanos puedan fortalecerse.

La presentación de las propuestas constituye sólo la fase inicial de lo que probablemente será un debate prolongado, que puede durar un año y en el que se manifestarán todo tipo de presiones por parte de las partes implicadas, tanto de dentro como de fuera del negocio bancario.

El plan del Tesoro será estudiado por el Congreso, en el que se han presentado ya bastantes propuestas alternativas por parte de diferentes miembros de los comités bancarios del Senado y de la Cámara.

Los puntos más debatidos serán probablemente la propuesta de ampliación de los poderes de la banca y la reducción de la cobertura de las garantías de los depósitos.

En la actualidad, las leyes norteamericanas, al revés de lo que ocurre en Europpa, restrigen severamente la emisión y colocación de bonos y obligaciones por parte de los bancos comerciales así como otras actividades propias de los bancos de inversión. Este hecho es contemplado como una seria limitación a la creación de bancos universales dotados de unas estructuras sólidas.

Bajo el nuevo plan, unos bancos bien capitalizados podrán disponer de filiales especializadas en servicios financieros y en actividades inversoras. Una nueva estructura de las compañías holding de servicios financieros permitirá que una sola sociedad posea filiales dedicadas a la banca, a las obligaciones, a los fondos mútuos y a los seguros. Las nuevas normas también permitirán que otras empresas comerciales puedan poseer compañías holding para servicios financieros, poniéndose así fin a la prohibición anterior.

Sin embargo, tales cambios irán acompañados de estrictas restricciones. Sólo los bancos bien capitalizados podrán desarrollar tales actividades. Estas estarán muy reguladas y las nuevas operaciones financieras deberán ser efectuadas por filiales capitalizadas separadamente.

El Tesoro también propone terminar con el actual estado de cosas que prohibe el establecimiento de una amplia red de

sucursales que se extienda por todo el país. En el presente, compañías holding pueden poseer bancos capitalizados separadamente en varios estados, pero las agencias no pueden ser integradas.

Según Brady, los bancos más pequeños estarían en condiciones de competir con los grandes bancos porque aquellos están con frecuencia mejor capitalizados que los segundos.

Otra propuesta del Tesoro pretende limitar la actual protección de los depósitos. Ahora, tal limite es de 100.000 dólares por cuenta, y lo que se propone es que debería limitarse a 100.000 dólares por banco y por depositante, suprimiendo las garantías de las cuentas múltiples. De hecho, las reformas propuestas contemplan la garantía de los depósitos en el amplio marco del reforzamiento del papel del capital en la operatividad de los bancos, con objeto de desanimar los riesgos excesivos. No sólo la garantía de los depósitos sino también la supervisión y la ampliación de las actividades bancarias tendrán como base el capital de los bancos. Todo ello con la vista puesta en la disminución del riesgo de los contribuyentes.

Un editorial del "New York Times" ("Herald Tribune") sobre el mismo tema decía lo siguiente.

Hacer que los bancos sean más seguros. Esto es lo que persigue la reforma propuesta por el departamento del Tesoro. A pesar de algunas imperfecciones, el plan incorpora los ingredientes que se necesitan para conducir a la banca norteamericana hacia el siglo XXI.

El Congreso ordenó la reforma del sistema bancario al calor de lo sucedido con el salvamento de las entidades de ahorro y préstamos (S & Ls). Se trataba de reestructuraar el negocio de forma que los bancos puedieran prosperar sin el

riesgo de tener que acudir a una operación de rescate como aquella.

El plan del Tesoro recoge el guante de forma inteligente, con dos recomendacioness fundamentales. Primero, propone que se autoricen las inversiones diversificadas. Los bancos estarían autorizados a abrir sucursales a lo largo y ancho del país, así como a ofrecer a sus clientes seguros, fondos mútuos y la suscripción y colocación de obligaciones y bonos. Y los bancos podrían ser adquiridos por grupos comerciales o industriales, lo que proporcionaría unas inyecciones de capital muy necesarias. En cada caso, el plan incluye un conjunto de salvaguardas destinadas a evitar los abusos en la utilización de la garantía de los depósitos.

El propósito de aquella diversificación no es promover fusiones o absorciones peligrosas, sino diluir el riesgo de las malas inversiones. Las instituciones de ahorro y préstamos quebraron porque, por lo general, se limitaron a conceder préstamos inmobiliarios de alto riesgo en los estados en los que tenían su sede. Cuando colapsó el mercado inmobiliario de Texas colapsaron las S & Ls de dicho estado. Si hubieran tenido sucursales en Florida y Oregón no habrían sido tan vulnerables.

Segundo. El Tesoro pide la intervención obligatoria. El plan exigiría que las autoridades, en efecto, intervinieran en cuanto las reservas del banco empezaran a declinar. En el presente se permite a veces que la autoridad suspenda el pago de dividendos o la concesión de préstamos por parte de los bancos en dificultades. Según el nuevo plan tal intervención sería obligatoria.

Unas propuestas tan ambiciosas están provocando ya reacciones de sectores particularmente afectados. Los bancos pequeños temen la expansión de los grandes más allá de sus propios estados. Las compañías de seguros y los bancos de inversión ven con recelo el posible aumento de la competencia. Pero estos temores son exagerados, y el Congreso haría mal en coartar la competencia en aras de los intereses locales.

Esto sí, la propuesta puede mejorarse. El proyecto actual,

erróneamente, limita el número de cuentas por individuo a dos -de 100.000 dólares cada una- en un solo banco. Las personas despiertas distribuirian así su dinero en muchos bancos. Pero el plan deja sin protección a los pensionistas menos sofisticados. Y lo que es peor, cualquier norma que deje a los depositantes a merced de una quiebra bancaria podría desencadenar situaciones de pánico que llevaran a la retirada de fondos de entidades sólidas que puedan ser víctimas de rumores de insolvencia.

Otros aspectos del proyecto podrían ser también perfeccionados, probablemente. Ahora bien, el principal error del mismo no es que vaya demasiado lejos, como han dicho algunos críticos, sino, por el contrario, que no va todo lo lejos que debiera. Si el plan fuera más duro en cuanto a exigencias de capital, esto, unido a la intervención obligatoria de las autoridades, podría aligerar sin temor alguno las necesidades para la cobertura de la garantía de los depósitos.

También Leonard Silk comenta la presentación del plan. El título de su artículo (en "The New York Times"-"Herald Tribune") es **¿"Serían mejores instituciones unos bancos más grandes"?**

Ha empezado la batalla para la mayor reforma del sistema bancario norteamericano desde la Gran Depresión. El objetivo del presidente Bush es restaurar la confianza en el sistema y conseguir que los bancos de Estados Unidos se sitúen de nuevo en cabeza de las finanzas internacionales.

Como subraya el Tesoro, de los 30 mayores bancos del mundo, clasificados según los depósitos, nueve eran norteamericanos en 1969, y entre ellos los tres primeros: Bank of America, Chase y First National City (más tarde Citibank). En 1989, sólo uno de los 30 más grandes era norteamericano: el

Citibank, el cual ocupaba el puesto número 27.

El objetivo de la Administración es admirable, pero lleno de riesgos. Según el proyecto, una de sus metas es "conseguir que los bancos sean más fuertes y más seguros a través de un reforzamiento del papel del capital. No mediante la elevación de los standards de éste, sino con un plan destinado a atraer capital al sector bancario".

Un elemento de este programa consistiría en permitir que las sociedades industriales compraran bancos. Ahora bien, los críticos señalan que esto supondría la transformación de la economía y de la sociedad en una estructura todavía más centralizada, dominada por los grandes grupos de intereses.

Henry Kaufman, presidente de Henry Kaufman & Co., la firma consultora de inversiones, califica la propuesta como "muy peligrosa". En una entrevista, en efecto, Kaufman manifestó que el proyecto, de ser aprobado, daría demasiado poder a una élite empresarial y financiera, con fuertes conexiones con el gobierno, con lo que los Estados Unidos se transformaría de una democracia económica en un "Estado corporativo".

Robert Glauber, subsecretario del Tesoro y antiguo profesor de Harvard, uno de los principales redactores del proyecto, rechaza tales acusaciones. También en una entrevista dijo que el plan no supondría la entrada de las grandes empresas industriales en la banca. Ninguna de ellas, a su juicio, anda tan sobrada de recursos como para que pueda colocar millones en el negocio bancario.

Por lo demás, pocos bancos, relativamente, podrían ahora ofrecer atractivos suficientes, dada la competencia de otras entidades financieras y de los "non-bank banks", los bajos beneficios, etc., así como la obligatoriedad de someterse al control de las autoridades. Tanto es ello así que uno llega a preguntarse cómo puede la Administración proponer a las empresas industriales que compren entidades bancarias.

Tanto por lo que se refiere a la adecuación del capital de los bancos como a la crítica según la cual se trata de crear entidades enormes que no puedan caer ("too big to fail"),

Glauber ha señalado que lo que pretende la Administración es reducir las quiebras tanto de los bancos grandes como de los pequeños, así como mejorar la rentabilidad de las entidades bancarias con la ampliación de las oportunidades de competir en otros negocios y en otros estados.

Según el mismo Glauber, el secretario del Tesoro, Nicholas Brady, "no cree que lo grande sea mejor". En lo que cree, en cambio, "es en los bancos locales y regionales, y nuestro plan les ayudará a crecer a través de las fronteras de los estados de la Unión".

Con todo, es evidente que los bancos más pequeños temen que el plan abriría sus territorios a la competencia de los grandes, razón por la cual piensan combatir contra el mismo en el Congreso.

En cuanto a la posibilidad de que los bancos comerciales puedan intervenir en el campo de los bancos de inversión y de los seguros, Albert Gailord Hart, profesor honorario de economía de la Univ. de Columbia y una autoridad en la materia, ha manifestado que dejar que los bancos comerciales se introduzcan en unos sectores tan abarrotados como los citados sería una locura. "Siempre que los bancos comerciales se introducen en una nueva línea en la que su experiencia como tales no es esencial, el desastre es inevitable".

Al igual que Hart, Gail Fosler, economista jefe de Conference Board, teme que la diversificación de la actividad de los bancos comerciales debilitará su capacidad para llevar a cabo "su importante función como instrumentos de la política monetaria".

La necesidad de aplicar con rigor las regulaciones bancarias

("The Economist", edit.)

En 1988, las autoridades de los doce países más ricos establecieron un nuevo conjunto de regulaciones para los bancos comerciales. El objetivo era doble: reforzar la solidez financiera de los bancos y reducir las ventajas competitivas de que disfrutaban los bancos de los países poco exigentes en cuanto al capital de las entidades bancarias. Sumidos en una recesión, algunos bancos piden ahora que, por lo menos temporalmente, se observe con ellos cierta tolerancia en la aplicación de los standards establecidos. Las autoridades deberían negarse a ello.

Las exigencias de capital, negociadas a través del Banco Internacional de Pagos (BIP), constituyen un buen pretexto con el que explicar la contracción creditica que agrava las recesiones de Gran Bretaña y de Estados Unidos y que puede provocar una en Japón. Cuando las normas sean plenamente aplicadas en 1992, los bancos deberán respaldar todo préstamo comercial con un capital igual al 8 por ciento del valor del préstamo. La mitad de esta cifra debe estar constituida por capital en acciones o reservas explícitas (capital "básico", o "'core' capital"). Los activos de menor riesgo no necesitan un respaldo tan elevado. El capital es importante porque protege a los depositantes (o, para ser más claros, al gobierno que garantiza los depósitos), en el caso de que los préstamos bancarios corran peligro. Ahora bien, las normas que sirven para fortalecer a los bancos cuando las cosas van bien pueden resultarles muy duras en tiempos de recesión. Cuando los créditos malos proliferan, los inversores se muestran menos dispuestos a adquirir deuda bancaria y acciones, con lo que el capital se hace más escaso. Y con menos capital los bancos pueden prestar menos. La recesión empeora.

¿Por qué, pues, no mostrarse menos severo con los

standards del BIP o, por lo menos, por qué no aplazar su cumplimentación? Los bancos prestarían con mayor libertad y, al hinchar sus balances, suministrarían un crédito necesario. La lógica es seductora, pero equivocada. La necesidad de capital por parte de los bancos es mayor cuando las economías se hallan en una fase recesiva y los prestatarios no pueden servir los créditos que han recibido. A parte de proteger a los depositantes frente a posibles pérdidas, úna amplia base de capital frenará los deseos de los bancos de hacer préstamos arriesgados con los que mantener sus beneficios en una mercado deprimido. La crisis de las entidades de ahorro y préstamo de Estados Unidos mostró cuán fuertes pueden ser esos deseos. Ahora bien, cuando la recesión afectó al sudeste petrolífero norteamericano en los años 80, tales entidades, en Texas y en otras partes, abogaron por un menor rigor en las exigencias de capital con el fin de facilitarles la salida de una situación difícil. Las autoridades se compadecieron de ellos y aceptaron su propuesta. El resultado fué que los contribuyentes deben pagar ahora centenares de miles de millones de dólares para reparar los enormes daños causados por unas entidades subcapitalizadas.

La gente que subraya los peligros de unas normas sobre el capital demasiado estrictas exagera también los beneficios que se obtendrían de un menor rigor. La mayoría de los grandes bancos cumplen ya con los standards establecidos por el BIP cuando todavía faltan dos años para que sean plenamente exigibles. En Norteamérica, donde la escasez de capital, según se cree, es más acusada, hay muchos recursos susceptibles de garantizar la actual demanda de créditos bancarios. Lo que les falta a los bancos norteamericanos son clientes merecedores de plena confianza y situados en los lugares adecuados, razón adicional esta, por cierto, para eliminar las reglas que impiden que los bancos norteamericanos operen en todo el territorio nacional. Los bancos británicos y los de los del continente se hallan confortablemente situados por encima del mínimo del 8 por ciento. También lo están los japoneses,

gracias a la reciente reactivación de la bolsa (aunque dejarían de estarlo si el mercado de valores volviera a retroceder).

Algunos bancos, con todo, incluyendo a algunos de los más grandes de Estados Unidos, se hallan cortos de capital. Las alternativas, para estos, son poco gratas. O emiten acciones y deuda subordinada a bajos precios, o reducen sus balances vendiendo viejos préstamos y renunciando a nuevas operaciones. Un elevado coste del capital es un síntoma de que los inversores no esperan que los bancos obtengan por su dinero un rendimiento razonable, con un riesgo tolerable. Las autoridades no deben oscurecer esta señal permitiendo que los bancos reemprendan la concesión de créditos partiendo de una base de capital más débil.

Los standars del BIP tienen defectos, pero no son aquellos de los que los banqueros se quejan. Las normas no distinguen entre préstamos triple-A y otros de menor calidad, lo que puede estimular a los bancos a invertir en valores de alto riesgo y elevado rendimiento. Tampoco tienen debidamente en cuenta los riesgos en que incurren los bancos en sus posicionamientos en materia de tipos de cambio y de tipos de interés. Estos defectos hacen que sea todavía más importante que las autoridades aseguren el cumplimiento de los mínimos establecidos por el BIP y fijen unos standards más rigurosos para los bancos menos seguros.

La victoriosa batalla de Francia contra la inflación

("Le Monde")

La batalla contra la inflación que Francia inició en 1982 está ahora prácticamente ganada. Dicho año, los precios habían aumentado un 9'7% -después de una elevación del 14 por ciento en 1981-, y Mauroy, entonces primer ministro, se había visto obligado en Junio a tomar la valiente decisión de congelar los salarios. Decisión evidentemente impopular que explica en parte la derrota de la izquierda en las elecciones municipales de Marzo de 1983 y, más tarde, en las legislativas de Junio de 1986.

El alza de los precios en 1990 (+3'4%) muestra cual ha sido el camino recorrido en ocho años. A pesar de la elevación de los precios del petróleo (+7'9%), Francia consiguió el año pasado una tasa de inflación inferior a la de 1989 (+3'6%), lo que por si solo muestra que la economía gala es capaz de absorber sin mayores desequilibrios un choque exterior. Por supuesto, la intensidad de este ha sido moderada, y ho ha tenido nada que ver con las crisis petrolíferas de 1974 y de 1979-80. Sin embargo...

La desindiciación de los salarios respecto a los precios, que habrá sido una de las novedades de los años 80, ha situado progresivamente a la economía francesa a resguardo de los fenómenos inflacionistas que había conocido a partir de 1968 y que se desencadenaban regularmente cuando la mano de obra obtenía aumentos salariales que compensaban -y a veces excedían- las subidas de los precios. Así se explican las distorsiones catastróficas que siguieron a los choques petrolíferos y que vieron cómo los incrementos de los precios alcanzaban o superaban el 10% anual. Así se explica también el formidable retraso que experimentaron los programas de inversión en la industria, toda vez que una parte excesiva del valor añadido iba a los asalariados, con lo que quedaba poco para la moderni-

zación.

La mejora que se ha operado en Francia en materia de inflación ha sido tan rápida que muchos ciudadanos todavía no son del todo conscientes de ello. Porque el caso es, en efecto, que algunas profesiones protegidas -y tal es el caso de los servicios, en especial de algunos de ellos, tales como hoteles, restaurantes, cafés, ocio- apenas han cambiado sus viejas actitudes. Los precios en los mismos siguen aumentando deprisa. También es cierto que algunas tarifas, como las de los alquileres y los cuidados médicos, al ser "controladas", esconden la verdad de sus precios. Pero en conjunto, Francia ha llegado a ser, en cuanto a inflación, un país casi tan serio como su vecino alemán.

La pequeña diferencia entre su tasa de inflación y la de Alemania, así como el comportamiento del franco -considerado en todos los mercados como una moneda fuerte-, muestran la magnitud del cambio que se ha producido en menos de diez años.

Francia y Alemania: la difícil convergencia

("Financial Times", edit.)

A Francia, las reglas del juego económico deben parecerle nefastas. Después de siete años de política monetaria restrictiva, la inflación allí se ha reducido prácticamente a los niveles alemanes. Sin embargo, el franco se mueve casi en lo más bajo del sistema de cambios europeo, a pesar de que los tipos de interés franceses se hallan aún por encima de los de Alemania. ¿Es que no puede Francia alcanzar una convergencia económico plena? ¿Ocurre tal vez que Alemania le pasa a Francia una parte de la carga de la reunificación? La verdad se halla entre estas dos cosas.

El diferencial de inflación entre los dos países se ha reducido de 7 puntos porcentuales en 1983 a menos de 1 punto porcentual en la actualidad, existiendo además la posibilidad de que la inflación en Francia sea este año menor que la de Alemania. Este éxito lo consiguió Francia a costa de una etapa de crecimiento lento del nivel de vida y de un persistente desempleo.

Con todo, Francia parece hoy un oasis de estabilidad. El producto nacional bruto podría subir este año alrededor de un 2 por ciento, al tiempo que una combinación de circunstancias podría dar lugar a que la inflación se mantuviera baja.

La coincidencia de una inflación reducida y en descenso y de una curva de rendimientos invertida pone en evidencia que la política monetaria francesa es innecesariamente restrictiva si se considera la situación interior. Pero los tipos de interés franceses se mantienen altos y puede incluso que deban elevarse más para evitar que el franco caiga por debajo de su banda inferior en el contexto del SME.

¿Por qué deben los tipos de interés franceses permanecer por encima de los alemanes? La credibilidad no es total. Una de las razones de ello es que la convergencia de las tasas de in-

flación, incluyendo los costes laborales unitarios, no prueba que la economía francesa se haya ajustado completamente. La convergencia solo será completa cuando las mercancías francesas se muestren plenamente competitivas a los tipos de cambio nominales de cada momento.

A principios de los años 80, particularmente entre 1983 y 1985, la subida de los costes salariales redujo la competitividad de las exportaciones y su rentabilidad. Los costes laborales unitarios han subido más lentamente que los de Alemania todos los años desde 1985, restableciendo los beneficios a los niveles internacionales. Pero Francia ha perdido cuota de mercado todos los años desde 1983. Además, según cálculos de la OCDE, entre 1985 y 1989 la balanza industrial francesa se deterioró en 2'8 puntos porcentuales del PNB. Se necesitaría una etapa de menor inflación francesa respecto a la alemana para que la competitividad de la exportación fuera un hecho.

Con todo, la primera razón inmediata del conflicto entre objetivos internos y el nivel de tipos de interés necesario para sostener el tipo de cambio frente al DM reside en la elevación de los tipos de interés alemanes que siguió a la reunificación. El DM se tuvo que apreciar en términos reales para desviar recursos de la balanza corriente alemana hacia la economía interna. Así, los tipos de interés de Alemania tuvieron que elevarse para atraer capitales hacia la economía de este país. Pero han subido también para contener la inflación de precios y salarios.

Las autoridades francesas tienen el deseo del todo comprensible de resistir un reajuste al alza del DM. Tal reajuste socavaría la credibilidad que el franco se ha ganado en los tres últimos años y llevaría probablemente a tipos de interés más altos, no más bajos, en la medida en que, en la percepción de la gente, aumentaría el riesgo de futuras devaluaciones. El simple hecho de que se hable de un posible reajuste es malo para Francia.

Sin embargo, si la apreciación real del DM no se ha de producir mediante un reajuste de esta moneda, debe ocurrir a

través de una inflación menor en Francia que en Alemania. La economía francesa se halla contraida más de lo que se necesitaría para reducir la inflación francesa a los niveles alemanes.

La debilidad del dólar ha incrementado la tensión, como también lo ha hecho la recesión del Reino Unido. Pero es el déficit fiscal de Alemania, que mantiene los tipos de interés de este país más elevados de lo que debieran, lo que más tensión crea, tanto para la política monetaria francesa como para la tolerancia política. El gobierno alemán debería poner orden en sus finanzas. El proceso de ajuste, en Francia y en todas partes, es ya lo bastante difícil como para que tenga que complicarse todavía más con la exportación insolidaria por Alemania de unos tipos de interés reales excesivamente elevados.

Alemania: una "locomotora" que estimula y que frena

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

Se ha dicho repetidamente que Alemania es la locomotara de Europa: cuando las otras economías tropiezan o se paralizan, el motor alemán las saca adelante.

Pero no se lo digan a tantos y tantos empresarios británicos. La situación de los negocios en Gran Bretaña, afectados por la guerra y por el temor terrorista, es desastrosa. Y Alemania, lejos de ser la locomotora que ha de llevarlos a la recuperación, parece hundirles todavía más en la recesión.

Esto se explica porque Alemania y sus consocios andan tras la unión monetaria sin que las respectivas economías se hallen aún sincronizadas. Con su dominio del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo, Alemania establece la política monetaria de sus vecinos. Esto estaba bien dos años atrás, cuando todas las economías iban viento en popa. Pero hoy, los integrantes de la Comunidad Europea están siendo arrastrados en direcciones distintas.

Más concretamente, Alemania corre el riesgo de recalentar su economía con sus grandes gastos destinados a reconstruir su devastada ala oriental. En cambio, el resto de Europa se halla en una situación más delicada, y en algún caso, como el británico, en plena recesión. Esta variedad de situaciones la acusan los tipos de interés. La Alemania reunificada los mantiene elevados con el fin de hacer frente a una posible inflación interior. Esto obliga a sus consocios a seguir el mismo curso, incluso cuando sus enclenques economías están pidiendo a gritos una disminución de los tipos.

La guerra del Golfo introduce aún nuevas tensiones. Un período más o menos largo de incertidumbre y la posibilidad de que se perjudique la producción de petróleo de Arabia pueden llevar a la economía británica y a la de los otros países menos fuertes a situaciones realmente difíciles. Mientras tanto, la reunificación de Alemania continuará estimulando la actividad

de este país.

"La nueva gran exportación alemana son unos elevados tipos de interés", dice David Roche, un estratega de Morgan Stanley International en Londres. "Esto significa una demanda deprimida en el resto de Europa".

La recesión británica puede que no termine hasta finales de año. Se espera que Francia crezca en un anémico 1'6 por ciento este año, y que Italia lo haga en un 2'4 por ciento. Pero la crisis puede ser más profunda si el conflicto del Golfo se traduce en un aumento de la factura energética. Tanto es ello así que algunos economistas privados de Italia han estimado que la expansión puede reducirse este año al 1'4% en este país.

Alemania, por su parte, reconoce las tensiones que se están produciendo en los otros países europeos, pero le resulta difícil renunciar al "segundo milagro" que está a punto de conseguir: la reunificación del país sin desencadenar una inflación.

La labor se complica por la promesa que hizo el canciller Kohl de no elevar los impuestos. Esto ha obligado al gobierno a aumentar masivamente su deuda recurriendo a los mercados internacionales de capital y al incremento de los tipos de interés con los que atraer recursos. Estos factores, junto con la determinación del Bundesbank de mantener al DM como la moneda menos inflacionista de Europa, han hecho abandonar toda esperanza de que vaya a producirse una reducción de los tipos por parte de Frankfort.

Los gemidos que resultan de la conexión con Alemania son particularmente oibles en el Reino Unido, el último país en incorporarse al SME y el que cuenta con una economía más deprimida. Pero también se escuchan en Francia y en Italia. "Todo esto costará empleo y expansión", afirma un economista de Cofindustria.

Estas tensiones ponen de manifiesto la dificultad de unir economías que, por unas u otras razones, se mueven en direcciones distintas. A este respecto resulta paradójico que justo en el momento en que la caída de Margaret Thatcher parecía eliminar el mayor obstáculo hacia la unión monetaria,

presiones económicas divergentes se erijan en un inconveniente todavía mayor.

Paul Temperton, director de estudios económicos de Marril Lynch & Co., piensa que Gran Bretaña eligió el peor momento para unir su moneda a la de Alemania. "El Reino Unido se halla en una recesión y Alemania en una etapa de gran expansión. Aquella decisión se tomó cinco años demasiado tarde o dos años demasiado pronto".

Por lo demás, el "boom" de la reunificación alemana está lejos de haber producido en los otros países europeos los efectos benéficos espectaculares que se habían esperado. De hecho, los datos provisionales de que se dispone sobre comercio exterior, facilitados por el Bundesbank, contribuyen a contemplar con cierto escepticismo la analogía de la locomotora. Tales datos muestran, en efecto, que las exportaciones de Gran Bretaña, Francia, Italia, Holanda, Bélgica y España a Alemania subieron menos el año pasado que en 1989.

Esta situación, como se dijo, es en Gran Bretaña donde más se acusa. La conexión de la libra con el DM a un tipo de cambio dado, que obliga al gobierno británico a mantener unos determinados tipos de interés, empeora la recesión. Pero John Major defiende enérgicamente los arreglos monetarios a los que se llegó, y no piensa proceder a un reajuste de la relación libra-DM. Tampoco reducirá el gobierno los tipos de interés, dado que tal decisión situaría a la libra por debajo del límite inferior de la banda establecida.

De forma parecida, ni Francia ni Italia se inclinan por un reajuste de las paridades dentro del SME, que pudiera permitir unas políticas del tipo de interés más divergentes. Y la verdad es que las monedas de estos dos países han obtenido una considerable credibilidad en los mercados financieros gracias a a su conexión con el antiinflacionista DM.

En estas circunstancias, muchos hombres de empresa en la Europa no germánica esperan una propagación del clima recesivo.

¿Se producirá también una recesión en la Europa continental?

("The Economist")

Las economías europeas siguen caminos divergentes, y así, mientras Alemania prosigue su ritmo activo, Gran Bretaña y Suecia se hallan ya en plena recesión. ¿Por dónde irá el resto de Europa?

Aunque la economía de la Alemania del Este se haya hundido, prácticamente, la vieja República Federal muestra pocos síntomas de debilidad. La producción industrial se elevó en un 5'7 por ciento en los doce meses previos a Diciembre, al tiempo que las ventas al por menor aumentaban en un 4'9 por cien. Un análisis llevado a cabo por IFO, el instituo de investigación económica, muestra que la confianza empresarial ha bajado algo en los últimos meses, pero que sigue todavía muy por encima de los máximos alcanzados durante la década de los 80. La mayoría de los pronosticadores aún espera un crecimiento del 3-3'5 por ciento para este año, algo menor, por lo tanto, del estimado 4'6 por ciento que se alcanzó en 1990.

Francia, Italia y España, por su parte, han acusado una apreciable reducción de la expansión desde el pasado verano, con una producción industrial que se sitúa por debajo del nivel conseguido un año atrás. La guerra del Golfo ha afectado severamente a los negocios y a la confianza de los consumidores. Las ventas al por menor bajaron en Francia en un 3'6% anual, según cifras de Noviembre, al tiempo que la confianza de los empresarios descendía más pronunciadamente en los últimos dos trimestres que en ningún momento de los años 80. El paro en Francia ha empezado a subir de nuevo, a partir de un nivel ya elevado del 9 por ciento. Muchas estimaciones señalan que el crecimiento en este país, en 1991, no superará el 1'5%, frente al 4% en 1988 y en 1989, y al 2'6% del año pasado. También el crecimiento de Italia se espera que descienda a alrededor del 1'5 por ciento este año, mientras que

los pronosticadores hablan de una expansión del 2'5 por ciento en España, es decir, alrededor de la mitad de los pasados cuatro años.

¿Qué ha pasado con la capacidad de arrastre de la locomotora alemana? El incremento de la demanda alemana que resultó de la reunificación iba a estimular -se dijo- las economías de sus vecinos. En realidad, tal reunificación ha tenido unso efectos menos brillantes para el resto de Europa.

El temor del Bundesbank por la inflación y el impacto de la reunificación sobre déficit del presupuesto alemán se han traducido en un aumento de los tipos de interés de Alemania y, por consiguiente, de los otros países miembros del Sistema Monetario Europeo. Salvo en el caso de que los gobiernos acepten una devaluación de sus monedas frente al DM, es poco lo que pueden hacer para reducir los tipos de interés y estimular una demanda poco activa.

Los países miembros del SME tienen dos buenas razones para resistirse a devaluar. En primer lugar, una devalución destruiría la credibilidad antiinflacionista que con tanto esfuerzo han conseguido en los últimos años y que es el gran beneficio que han obtenido de su participación en el Sistema. La pérdida de credibilidad, por otra parte, podría conducir con el tiempo a unos mayores tipos de interés, en la medida en que los inversores exigieran una compensación por el mayor riesgo de devaluación.

Una segunda razón es que el DM se halla ya sobrevalorado, no subvalorado, frente a la mayoría de las otras monedas en términos de paridad del poder de compra. De hecho, desde 1986, los costes laborales unitarios han subido más lentamente en Francia que en Alemania, y al final de este año la tasa de inflación de los precios al consumo podría ser inferior en aquel país que en este.

Algunos economistas sostienen, sin embargo, que la reunificación alemana exigía una apreciación real del DM para permitir la transferencia de recursos de sus excedentes corrientes a la inversión y al consumo internos. Si otros

países resisten el reajuste, una apreciación real sólo se puede producir si la inflación de estos desciende por debajo de la de Alemania, al coste de una menor expansión.

Sea como fuere, la devaluación frente al DM no superaría la verdadera causa de la reducida competitividad exportadora de Francia y de Italia, como es la debilidad del dólar. A modo de ejemplo se puede observar que aunque el déficit comercial de Francia con Alemania se redujo el año pasado, la balanza comercial de aquel país con Estados Unidos pasó de excedentaria a deficitaria.

Lo que es evidente, en cualquier caso, es que los interlocutores comerciales de Alemania se han beneficiado menos de lo que habían esperado del crecimiento de la demanda en dicho país. El superávit comercial alemán con el resto de la Comunidad Europea se redujo el año pasado, para situarse en los 65 m.m. de DM (40 m.m. de dólares), frente a 94 m.m. de DM en 1989. Pero esto fué debido más a un menor crecimiento de la demanda interna de aquellos países -y, por lo tanto, a una menor apetencia por productos alemanes- que a un gran aumento de las importaciones de Alemania. La importación alemana de productos franceses, en efecto, subió sólo en un 7% el año pasado, si se valora en DM, lo que es mucho menos que la media del 13% de los años 1988 y 1989. La tasa de crecimiento de la importación francesa de productos alemanes cayó del 15 al 1 por ciento.

A pesar de estas frustraciones, sigue siendo cierto que cuanto más fuertes sean los lazos comerciales de un país con Alemania mejores serán los resultados económicos que se obtengan. Los últimos datos disponibles para Holanda, Bélgica y Austria (país este que aunque no es miembro del SME tiene su moneda vinculada al DM) muestran que la producción sigue pulsando fuerte. Las tres economías podrían crecer un 2'5 por ciento este año. Las exportaciones a Alemania equivalen al 15% del PNB de Holanda, al 12% del de Bélgica y al 11% del austríaco, frente a sólo el 4% del de Francia y al 3% del de Italia y Gran Bretaña. Holanda incluso registró un superávit en

su comercio con Alemania, el año pasado.

Los exportadores de Francia, Italia y Gran Bretaña se hallan muy expuestas a la debilidad del dólar. No sólo envían una mayor proporción de sus exportaciones a Norteamérica sino que deben hacer frente a una mayor competencia de productos norteamericanos en terceros países. Un ejemplo: las exportaciones de productos aeroespaciales franceses y británicos están todas facturadas en dólares.

Pero incluso Italia y Francia, con todo, deberían eludir una recesión en 1991. No sólo continuará Alemania proporcionándoles un refuerzo para sus exportaciones sino que ninguno de esos dos países gastó y se endeudó en los años 80 con el abandono con que lo hizo el mundo de habla inglesa. No es una casualidad que Estados Unidos, Gran Bretaña y Australia -los países que más se endeudaron y gastaron- estén ahora sufriendo las crisis más profundas. Esta sigue siendo la principal razón para pensar que la Europa continental continuará siendo una región expansiva en medio de una economía mundial más bien débil.

El sector público hoy, según la OCDE

(Peter Norman, en "Financial Times")

La política económica está tan sometida a la moda como cualquier otro aspecto de la vida.

Una característica destacada de los últimos años 80 fué el amplio consenso alcanzado por los países industriales en favor de un menor gasto público. Tal consenso se halla ahora bajo presión, y no sólo a causa de la guerra o de la crisis.

Para la mayoría de los países, la nueva década ha puesto de manifiesto la existencia de grandes problemas que invitan a una mayor liberalidad en materia de gasto público. Cambian las prioridades personales y, por consiguiente, las políticas. En un reciente documento de trabajo(1) de la OCDE, se hablaba de "agotamiento" ("battle fatigue") de sus países miembros, después de casi diez años de limitación del gasto.

Los intentos de controlarlo en los años 80 se basaban en la creencia de que los grandes sectores públicos limitaban el campo de actuación de los privados, y de que unos niveles de imposición elevados -necesarios para financiar las actividades del Estado- coartaban las iniciativas individuales. Ahora bien, las cifras de la OCDE muestran que entre los países que integran el Grupo de los Siete sólo Gran Bretaña y Alemania consiguieron reducir el gasto público como proporción del PNB entre 1979 y 1989. En el área de la OCDE, en su conjunto, el porcentaje del gasto público en el producto nacional se elevó hasta alcanzar el 39'8 por ciento -frente al 32'2%- en esos diez años.

Se ha hecho observar que los años 90 se han iniciado ya con un incremento espectacular del gasto. Keith Skeoch, economista de James Capel, el agente de cambios británico, ha

---

(1) "The Public Sector: Issues for the 1990s". Documento de trabajo número 90 de la OCDE.

calculado que el déficit global de los 7G alcanzó el año pasado el 3 por ciento del PNB, frente al 1'8 por ciento en 1989. También es cierto, no obstante, que el incremento del gasto del pasado año, en los 7G, se debe atribuir en buena parte a factores excepcionales como fueron la reunificación alemana y los elevados costes del salvamento de las entidades de ahorro y préstamos en Estados Unidos. La guerra en el Golfo no hizo más que aumentar las necesidades.

En Gran Bretaña, sin embargo, el incremento del gasto público se aceleró, sin necesidad de tales pretextos, a mediados de 1989. El mismo Tesoro, en sus publicaciones, ha reconocido que el gasto en el actual ejercicio financiero, que ha de terminar a últimos de Marzo, será 6'6 m.m. de libras (13 m.m. de dólares) superior a lo presupuestado hace un año. El gasto público previsto para 1991-1992 y 1992-1993 ha aumentado en 11'5 m.m. y 17 m.m. de libras, respectivamente.

Una buena parte del incremento no previsto de este año refleja el efecto de la inflación. Pero los planes del gobierno también contemplan incrementos reales del gasto del 1'4% en el presente ejercicio, del 1'55% en 1991-92, y del 2'4% en 1992-93. En los seis años anteriores, el gasto público, en términos reales, apenas se había alterado.

En Gran Bretaña, el cambio de actitud respecto al gasto público puede reflejar un posicionamiento temprano de cara a las próximas elecciones generales. Pero en el caso de otros países lo que ocurre es que existen presiones para que aumente el gasto.

La gente sigue opuesta a los impuestos, pero no le gusta que los servicios sean malos. Como resultado de ello, puede estar produciéndose una creciente simpatía por un sector público más desarrollado. Se elaboran planes para gastar más en transportes públicos y en infraestructuras urbanas. De cara al futuro, se pueden vislumbrar cambios demográficos que habrán de ir acompañados de un incremento de los gastos sociales en la mayoria de los países.

El gasto real en cuidados médicos aumentará probablemente

en la medida en que se incremente el porcentaje de población de más edad, así como por otras razones como puede ser la expansión del sida. En materia de educación, habrá menos demanda de plazas escolares, pero muchos más adultos desearán perfeccionar su formación.

También el medio ambiente exigirá un mayor gasto público. Según la OCDE, el gobierno de Estados Unidos podría tener que hacer frente a unos costes valorados entre 120 y 200 mil millones de dólares para limpiar la atmósfera de los contaminantes que hayan resultado de la producción de armas nucleares.

Los gobiernos, por consiguiente, se enfrentan con una etapa difícil. Dado que los incrementos impositivos hacen perder votos y que se producen otras desventajas económicas como resultado de la elevación del gasto, la OCDE llega a la conclusión de que los países tendrán que mejorar mucho los resultados del sector público.

A juicio de la OCDE, los gobiernos intentarán: alcanzar una mayor eficacia en la prestación de sus servicios; revisar más atentamente sus prioridades de gasto; y devolver más responsabilidades públicas al sector privado.

La privatización en Gran Bretaña proporcionó un ejemplo ambicioso de cómo un gobierno cedía muchas de sus responsabilidades. Otros esfuerzos del mismo país dirigidos a mejorar el sector público incluyen las campañas destinadas a conseguir que la calidad de los servicios fuera proporcional al dinero que se gasta en ellos, y la que se propuso estimular la competencia entre los sectores público y privado.

Tales esfuerzos, normalmente, suponen un trabajo agotador y poco brillante. Los años 90 pueden convertirse en una etapa de prueba para los gobiernos que intenten gestionar estrictamente el gasto público. Resulta, sin embargo, que esta perspectiva es mínimamente atractiva para los políticos, los cuales se interesan principalmente por las iniciativas atrevidas, espectaculares, y por los grandes titulares.

Estados Unidos: la exportación como instrumento antidepresivo

El artículo que sigue, de C. Fred Bergsten, apareció en "The Washington Post", de donde lo reprodujo el "Herald Tribune" de 8 de Febrero.(1)

"Existen razones para sentirse optimista sobre nuestra economía", dijo el presidente Bush en su discurso sobre el Estado de Unión, apuntando a la inflación de un solo dígito, a los pequeños stocks existentes... y a las exportaciones. "La exportación", añadió Bush, "se muestra sólida y fuerte".

Lo cierto es que, en efecto, una expansión impulsada por las exportaciones puede ser una manera de superar la recesión. Esta no es mundial. La mayor parte de Asia y de Europa continúan en una fase expansiva, razón por la cual constituyen buenos mercados. Por otra parte, el tipo de cambio del dólar es lo suficientemente bajo como para hacer competitivas las mercancías norteamericanas en la mayoría de ellos.

Hemos tenido ya muestras de los beneficios potenciales de la mejora del comercio. Proporcionó casi la mitad de todo el crecimiento norteamericano en 1990, y un esfuerzo concentrado de la industria en el sentido de explotar las presentes oportunidades, unido a iniciativas del gobierno en la misma dirección, podría hacer cambiar radicalmente las perspectivas de la economía de Estados Unidos.

La presente crisis reune dos características poco frecuentes. Una de ellas es negativa: la ausencia de los instrumentos con los que normalmente se combate una recesión. Por una parte, el déficit presupuestario seguirá subiendo durante un año o más en la medida en que la misma crisis se traduzca en una reducción de los ingresos, lo que hará

---

(1) C. Fred Bergsten, miembro del nuevo Competitiveness Policy Council designado por el presidente y el Congreso, es director del Institute for International Economics.

imposible el estímulo fiscal. Por otra, no se puede esperar que la Reserva Federal acuda en auxilio de la economía con una política de dinero fácil, a pesar de la reciente reducción de los tipos de interés. La Reserva Federal debe estar atenta no sólo frente a la inflación subyacente sino también ante el curso del dólar.

Para cubrir el gran déficit fiscal los Estados Unidos deben pedir prestados unos 10 m.m. de dólares mensuales al resto del mundo, y evitar que se retiren los 1'5 billones de activos líquidos extranjeros ya en Norteamérica. Ahora bien, los tipos de interés norteamericanos están ya por debajo de los de los grandes proveedores de fondos del extranjero, y una nueva reducción de aquellos podría dar lugar al hundimiento del dólar.

En tal caso, los mercados obligarían a una elevación pronunciada de los tipos, que facilitara las grandes entradas de capital, como en 1978 y 1987, lo que empeoraría la recesión y dejaría el sistema financiero norteamericnao en un estado de extrema debilidad.

Afortunadamente, la otra característica de la presente recesión es positiva: el ciclo de la economía mundial no se muestra sincronizado, cosa que ocurre por vez primera desde los años 60.

A medida que la economía norteamericana empezó a debilitarse, a finales de los años 80, las de Alemania y Japón se fueron acelerando. El crecimiento en Asia, en Europa continental y, tal vez, en los países exportadores de petróleo continuará proporcionando buenas oportunidades comerciales. Los mayores países de Asia y de Europa, al revés de lo que ocurre en Estados Unidos, están aún en condiciones de estimular sus economías a través de las políticas fiscal y monetaria, en el caso de que ello fuere necesario.

Por consiguiente, el mercado esta ahí, y Norteamérica debe aprovecharlo. El déficit exterior en términos reales del PNB se ha reducido ya en un 80 por ciento, o casi 120 m.m. de dólares, respecto al máximo de 1986. La exportación creció a un ritmo de

más del 14% en el período 1987-89, al tiempo que las importaciones sólo subían la mitad de dicha cifra. El aumento de la exportación se redujo en 1990, pero continuó siendo el doble del de las importaciones. Además, el "boom" de la exportación de los pasados cuatro años ha afectado a todos los sectores de la industria, lo que parece indicar que se ha producido una recuperación de la competitividad norteamericana.

Una reactivación sostenida de las exportaciones podría añadir unos 50 m.m. de dólares anuales al crecimiento norteamericano en los próximos tres años. Esto supondría el aumento de más de un punto porcentual de la producción total anual.

Si bien la economía norteamericana está en condiciones de proporcionar tal incremento de la exportación, ¿puede la economía mundial aceptar tal mejora de la balanza comercial de Estados Unidos?

La historia reciente sugiere que sí puede. De 1987 a 1990, la parte correspondiente a Norteamérica de la exportación mundial de productos industriales se elevó alrededor de 0'6 puntos porcentuales al año, al tiempo que su parte en las importaciones mundiales de los mismos productos se reducía alrededor de un punto porcentual, asimismo anual. Los otros países industriales no sólo sobrevivieron ante esta evolución sino que la mayoría de ellos experimentó una recuperación de sus economías, en la medida en que su crecimiento pasó a ser impulsado por factores internos. Tres años adicionales de evolución similar de la cuota de mercado todavía dejaría la parte correspondiente a Norteamérica en la distribución del comercio de productos industriales en una posición inferior a la de 1980-81.

Lo que no se sabe es si las empresas productoras de Estados Unidos, incluyendo las de propiedad extranjera, serán lo suficientemente flexibles como para aprovechar las favorables condiciones existentes, entre las que destacan la atonía del mercado interior y un dólar subvalorado. El gobierno puede colaborar de diferentes maneras. Primero, debe asegurar

que el dólar no se revalorice a corto plazo y no socave prematuramente la posición competitiva de Norteamérica. En segundo lugar, Estados Unidos debe obligarse explícitamente a evitar una repetición de la actitud negligente de los años 1981-85 respecto al dólar, que tanto perjudicó a la exportación norteamericana.

Por otra parte, el gobierno de Estados Unidos debería incrementar substancialmente los recursos y las funciones del Export-Import Bank, así como de los otros programas de promoción de las exportaciones.

Finalmente, la política comercial debería proponerse como objetivo esencial su contribución a la expansión de la economía. Es fundamental que Norteamérica pueda acceder a todos los mercados en los sectores en los que es más competitiva. Por esto resulta esencial que se lleve a buen término la presente Ronda Uruguay de negociaciones comerciales.

ARTICULO DEL MES

¿PUEDEN CAER LOS GRANDES BANCOS?
EL MITO Y LA REALIDAD
GEORGE KAUFMAN

¿Pueden caer los grandes bancos? El mito y la realidad

El artículo que sigue, de George Kaufman, apareció publicado en "Contemporary Policy Issues".(1)

Con ocasión de declararse la insolvencia del Continental Illinois National Bank las autoridades consideraron que algunos bancos comerciales son "demasiado grandes para que se puedan hundir" ("too large to fail"-TLTF), resistiéndose a ver desaparecer legalmente tales bancos, así como a exigir pérdidas proporcionales a los acreedores no asegurados de dichos bancos insolventes y de sus sociedades madres. Tal criterio se fundamentó en el temor, ampliamente compartido, de que la caída de grandes bancos produciría un efecto dominó que se traduciría en el hundimiento de otros bancos e incluso, tal vez, de la macroeconomía, como ocurrió en los años 30. Además, y dado que estos bancos son considerados especiales por el hecho de que proporcionan dinero y crédito a sus comunidades, muchos temieron que su hundimiento podría dar lugar a que se redujera grandemente la disponibilidad de estos servicios.

Este trabajo analiza el posible fundamento de esos temores, analizando tanto la teoría como la experiencia histórica. La conclusión es que ni la teoría ni la historia confirman la validez de tales temores. Por otra parte, el estudio pone de relieve que los costes de la suspensión de las obligaciones ("regulatory forebearance") concedida a los bancos insolventes y a sus acreedores supera con exceso a los posibles beneficios de la medida. El trabajo también revisa cómo las autoridades aplican en la práctica el principio TLTF, llegando

(1) George G. Kaufman es profesor de Finanzas y Economía en la Loyola University, de Chicago, y asesor del Banco de la Reserva Federal de la misma ciudad.

a la conclusión de que la actitud de los gobernantes ante esta materia se ha ido modificando progresivamente a lo largo del tiempo, de forma que algunos grandes bancos son ahora declarados legalmente insolventes y que todos los acreedores de las sociedades madre -y algunos de los acreedores no asegurados de los mismos bancos- incurren en pérdidas. Uno puede esperar razonablemente que el principio TLTF se irá modificando a medida que los grandes costes que supone para la sociedad sean más evidentes tanto para el público como para las autoridades.

I. Introducción

Una creencia popular muy generalizada, que comparten no pocos especialistas bancarios, pretende que la sociedad actual no puede permitir que se hundan los grandes bancos. Esta creencia podría ser designada con el nombre de "mito de la dimensión" ("TLTF myth"). Mitos similares existen también fuera de la banca, y podría hablarse del mito de la Chrysler y del mito de la municipalidad de Nueva York. Además, tales mitos no se limitan a Estados Unidos.

Las autoridades bancarias utilizan frencuentemente el principio TLTF para eludir decisiones que podrían contraponerles a grupos poderosos en situación de sufrir grandes pérdidas. Entre los mismos figuran acreedores no asegurados u otros acreedores bancarios, administradores, propietarios, e incluso grandes deudores. Además, las autoridades creen muchas veces que el tomar decisiones explícitas o severas no supondría sólo admitir la debilidad de un banco sino también la difícil situación del propio organismo regulador encargado de la seguridad bancaria y cuya competencia y credibilidad se valora precisamente por la situación de las entidades que supervisa. Al proclamar que un gran banco no se puede hundir las autoridades juegan con el temor generalizado del público de que una quiebra bancaria puede contagiarse, y no

sólo a otras entidades bancarias sino también a instituciones no financieras y al conjunto de la economía.

Son muchos los que creen que la caída de un banco grande produciría una reacción en cadena debido a:

- el gran número de depositantes
- las importantes sumas implicadas
- la presencia de depósitos extranjeros
- el papel importante que los bancos representan en el sistema de pagos.

Las autoridades bancarias han expresado con toda claridad las razones económicas que justifican la aplicación del principio TLTF. Cuando se produjo la crisis del Continental Illinois National Bank, en 1984, el Comptroller of the Currency, Todd Conover, declaró que si "el Continental se hubiera hundido y hubiese sido tratado de forma que los depositantes y los acreedores no hubieran sido compensados, habríamos podido muy bien contemplar una crisis financiera no sólo nacional sino internacional de alcance imprevisible". Nadie quiso llegar a saber cual habría sido la magnitud de esta.

En 1986, Irvine Sprague, director de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) en el momento en que se produjo el salvamento del Continental Illinois, escribió lo siguiente en su libro "Bailout": "El problema era que no había manera de saber cuántas otras entidades quebrarían, o cómo podía todo ello afectar al conjunto del sistema bancario. Se barajaron diferentes hipótesis y todas ellas eran catastróficas".

Más recientemente, el presidente de la FDIC, William Seidman, manifestó: "El resultado (a propósito del principio TLTF) es que nadie sabe realmente lo que ocurriría si se dejara hundir un banco grande, y nadie -ni entre las autoridades ni entre el público- desea asumir el riesgo de averiguarlo".

Todas estas declaraciones indican que las autoridades, en el caso citado, no sabían lo que podía ocurrir si el gran banco

se hundía, y que actuaron de forma que reducían al máximo su riesgo personal, así como el de las instituciones que dirigían.

Dado que sería excesivo esperar que las autoridades bancarias comprendieran mejor la economía del sistema bancario que el resto de los ciudadanos, uno puede excusar la actitud que aquellas adoptaron en 1984. En esa ocasión, casi todo el mundo -incluyendo a los economistas universitarios- aceptaron la teoría del "Chicken Little" sobre quiebras bancarias. Pero las investigaciones llevadas a cabo desde entonces han mostrado claramente que el contagio nacional, si bien es posible teóricamente, es del todo improbable, en especial si se tiene en cuenta que el marco presente incluye un depósito de garantía de los depósitos plenamente fiable y una Reserva Federal que dispone de una credibilidad mucho mayor que en los años 30. Dado además que el gobierno federal garantiza el valor íntegro de los depósitos, el seguro de estos evita que los pequeños depositantes se lancen a una carrera para recuperar el dinero depositado. E incluso en el caso de que la garantía no frene del todo tal carrera, la Reserva Federal puede intervenir para compensar el descenso que se produzca en el total de las reservas bancarias y de la oferta de dinero. Como sea que no les es práctico a los grandes depositantes realizar operaciones financieras con dinero metálico, no es probable que corran tras sus depósitos en momentos de crisis, y lo más probable es que elijan bancos más seguros.

Pero a pesar de todo esto, la política de las autoridades bancarias en relación con el principio TLTF ha evolucionado poco desde 1984. Ahora bien, los costes de permitir que grandes entidades bancarias insolventes sigan operando son bien evidentes:

- se debilita la disciplina del mercado y se estimula la adopción de mayores riesgos por parte de otros bancos cuando se enteran de que el castigo de la insolvencia no es severo

- se discrimina contra los bancos pequeños, los cuales se ven situados en una posición de desventaja comparativa.

II. Carreras tras los depósitos

Detrás de la mayoría de los argumentos económicos en favor del principio TLTF se halla el temor de que se produzca una avalancha de depositantes que corran tras su dinero. Muchos ven en estas avalanchas el germen de un contagio generalizado. Su repercusión es doble: a)el efecto sobre los bancos individuales en los que se produce la avalancha, y b)el efecto potencial sobre los otros bancos y más allá. En un mundo con menos del 100 por cien de garantía de los depósitos, las carreras tras estos se multiplican cuando un gran número de depositantes cree, con razón o sin ella, que su banco es económicamente insolvente y no puede reintegrar todos los depósitos no asegurados ni en su totalidad ni en el momento en que se desee.

Para un banco individual, una de esas avalanchas puede plantearle problemas de liquidez a causa de las pérdidas que se originan con la alarma. Pero tanto la teoría como la práctica muestran que si el banco era solvente en el momento en que se produjo la carrera -esto es, si los depositantes que corren estaban en un error- esta no acarreará la caída del banco. En otras palabras, el problema de la liquidez no se traducirá en un problema de solvencia. Un banco solvente, en general, tiene pocas dificultades en obtener liquidez suficiente a través de la venta de activos líquidos o de la ayuda que pueda recibir de otros bancos. Si el banco era económicamednte insolvente antes de producirse la carrera -es decir, si los depositantes estaban en lo cierto- esta acentuará el problema de la liquidez e incrementará las pérdidas. Ahora bien, la avalancha de depositantes no suele ser la causa inicial de los problemas de un banco. Si los bancos fueran reorganizados adecuadamente y

recapitalizados cuando empiezan a ser insolventes, los depositantes sabrían que no iban a sufrir pérdidas, lo que probablemente evitaría sus carreras. Esta conclusión no es nueva, puesto que ya llegó a ella un estudio realizado en 1929 para la American Bankers Association, siendo confirmada recientemente en un análisis de las crisis bancarias en los principales países realizado por Anna Schwartz para el American Enterprise Institute. Cuando se produce una carrera hacia un banco individual, las implicaciones para otros bancos dependen de lo que hagan los depositantes que afluyen. Estos tienen tres opciones:

- Si los depositantes perciben que otros bancos de su área de mercado son seguros, trasladarán sus fondos a estos bancos. Esto representa un "nuevo depósito directo" ("direct redeposit"). (Esta figura incluiría la transferencia de depósitos a bancos en el exterior. En tales cambios, el banco extranjero se convierte en el propietario del depósito del banco interior).

- Si los depositantes con prisas no perciben en su área otros bancos que les merezcan confianza, lo más probable es que compren títulos no bancarios tales como bonos u obligaciones del Tesoro. Esto representa un salto cualitativo ("flight to quality"). En este caso, la cuestión que se presenta es qué hacen con el dinero los vendedores de los títulos. Lo más probable es que tales vendedores perciban bancos seguros a su alrededor. De otra forma no habrían vendido sus valores. Esta hipótesis supone un "nuevo depósito indirecto" ("indirect redeposit").

- En el supuesto de que ni los depositantes apresurados ni los vendedores de títulos perciban banco seguro alguno, no depositarán ("will not rediposit") los fondos en otros bancos, sino que conservarán sus fondos fuera de los bancos. Esto equivale a "refugiarse en el dinero metálico" ("flight to

currency").

En las dos primeras hipótesis el daño económico no es grande. El sistema bancario, en su conjunto, no pierde ni las reservas ni los depósitos. Sólo se redistribuyen dentro del sistema. No se produce disminución alguna de la oferta monetaria ni aparece ningún problema de liquidez general. Puede producirse alguna distorsión específica y cabe que aumente la incertidumbre. Por otra parte, en el caso de que se produzca una huída hacia monedas extranjeras, puede darse un reajuste de los tipos de cambio; y en el supuesto de un salto cualitativo, debería tener lugar una reestructuración de los tipos de interés en la medida en que los precios de los bonos y obligaciones del Tesoro suben en relación con los de los menos seguros depósitos bancarios. Las dos últimas hipótesis pueden afectar negativamente a la relación de intercambio, reducir la actividad inversora privada y causar cambios abruptos en los precios relativos de los activos y de los bienes. Ahora bien, puesto que no se produce ningún colapso de la oferta monetaria, no tiene por qué darse una situación de insolvencia bancarias generalizada, ni reducción alguna de la actividad económica a escala nacional.

<...>

III. Cómo resolver los casos más graves

Pocos fueron los bancos amenazados de quiebra antes de la crisis del Continental Illinois National Bank en 1984. Esta es la principal razón por la que las autoridades se habían concentrado de un modo especial en la manera cómo resolver los problemas de los bancos pequeños y medianos. En 1983 y hasta la crisis del Continental a mediados de 1984, la FDIC utilizó el prorrateo de las pérdidas de los depositantes no asegurados de

los bancos insolventes. Pero la FCIC renunció a este sistema durante la crisis del Continental en razón del temor y de la incertidumbre derivados de por lo menos tres posibles causas:

- la gran dimensión del banco, de la que se derivaban unas grandes pérdidas potenciales y un largo período de resolución
- las posibles grandes pérdidas para otros bancos derivadas de los efectos sobre las cuentas interbancarias. Más de 2.000 bancos tenían relaciones con el Continental
- la existencia de considerables depósitos extranjeros

Ahora bien, ninguna de estas causas de posibles temores estaba justificada, lo que no fué obstáculo para que en la resolución del caso del Continental, en 1984, se aplicara el principio TLTF.

En 1986, la FDIC permitió que la First Oklahoma Corp. cesara en el cumplimiento de sus obligaciones cuando su subsidiaria First National Bank of Oklahoma City se declaró insolvente. No obstante, no autorizó que el banco quebrara legalmente ni impuso pérdidas a los depositantes no asegurados y a los acreedores del banco. Por esto se podría calificar la actitud adoptada como de aplicación del principio TLTF.

En otras ocasiones se han adoptado variantes de este principio. Tal es el caso de las fórmulas TLTILUBC ("too large to impose losses on uninsured insolvent creditors and depositors") (demasiado grande para exigir pérdidas a los acreedores y depositantes insolventes no asegurados) y TLTILBHCC ("too large to impose losses on insolvent bank holding company creditors") (demasiado grande para exigir pérdidas a los acreedores de la compañía madre del banco insolvente).

<...>

Sea como fuere, importa subrayar que el análisis costes/beneficios del principio "too large to fail", incluso en

su forma menos extrema de "too large to impose losses on most uninsured bank creditors", indica claramente que el coste es demasiado grande para que pueda perpeturarse el mito según el cual esta política es necesaria para preservar el mundo en la forma en que hoy lo conocemos. Esta verdad ha sido aceptada recientemente incluso por William Issac, quien, como presidente de la FDIC durante la crisis del Continental, dirigió las fuerzas que defendieron las soluciones adoptadas. Pero no hace mucho Issac se expresaba así: "Contemplada la situación con cinco años de perspectiva, se puede observar que, a pesar de los esfuerzos realizados, muchos (aunque no todos) de los mayores bancos en los que tuve que actuar se han hundido después, habiendo hecho perder a la Federal Deposit Insurance Corporation más dinero que en el caso de que hubieran caído antes. Y no puede haber duda alguna de que las entidades de ahorro y préstamo incurrieron en muchas mayores pérdidas en los cinco años que siguieron de lo que hubiera sido el caso si nos hubiéramos enfrentado realmente con el problema en 1984".

Las autoridades deberían empezar mañana mismo a eliminar los últimos vestigios del principio TLTF y a ser más exigentes con los depositantes y acreedores no asegurados incluso en los mayores bancos económicamente insolventes, al igual que la autoridad competente lo hace ahora con todas las sociedades "holding" bancarias, independientemente de su dimensión. El principio "too large to fail" debería quedar reservado como objeto de discusión de los entrenadores de basketball y de los presidentes de los "colleges". En la banca, "'too large to fail' is too costly to continue" (TLTFTCTC), es decir, el principio según el cual un gran banco no puede dejarse hundir es demasiado caro para que pueda seguir estando en vigor.

GRAFICO DEL MES

EL GRAFICO DEL MES

INTERDEPENDENCIA ENTRE LA DEMANDA NACIONAL Y LA IMPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS

Uno de los desequilibrios básicos que tradicionalmente sufre la economía española es su déficit en la balanza de pagos por cuenta corriente. La experiencia española enseña que cuando dicho déficit ha superado al 3% del PIB anual, han surgido dificultades para su financiación, a pesar del papel compensador que ha desempeñado tradicionalmente la balanza de capitales a largo plazo, principalmente a través de las inversiones extranjeras directas.

El déficit corriente de la balanza de pagos procede básicamente del déficit comercial que la economía española ha registrado sistemáticamente, salvo en situaciones excepcionales como ocurrió en los años de la primera guerra mundial (1.915 a 1.919). El déficit comercial se intensificará siempre en la medida que la capacidad de absorción de la economía apreciada por la demanda nacional aumenta por encima del PIB potencial máximo. Ese crecimiento de la demanda puede revestir tal intensidad que no pueda financiarse por las partidas de ajuste de la balanza de capitales, convirtiéndose así en un factor de estrangulamiento que limita la continuidad del crecimiento real de la economía en forma sostenida y suficiente.

El gráfico del mes muestra la evolución de la importación en bienes y servicios y el crecimiento de la Demanda Nacional, para el periodo 1.970-1.990, elaborándose medias móviles trienales, que corrigen la erraticidad anual de ambas variables.

¿Cuál ha sido del comportamiento de la demanda nacional y de las importaciones en el periodo 1.971-90?. ¿Hasta que punto puede elevarse el crecimiento del PIB sin producir una situación insostenible de la balanza de pagos?.

En el periodo 1.971-90 se presentan dos períodos claramente diferenciados definidos por la crisis económica que iniciada en 1.975 domina a lo largo de una década hasta finales de 1.985, A partir de los últimos meses de este año se inicia el proceso de intensa recuperación económica que se extiende hasta finales de 1.990.

En el primero de esos dos períodos - la etapa crítica - caen las tasas de crecimiento de la demanda nacional y de la importación. La sensibilidad de las importaciones a las variaciones de la demanda fue durante esta etapa crítica, extraordinaria. Dicho en otros términos: la crisis económica se tradujo en una debilidad creciente de la demanda nacional y esa debilidad desaceleró espectacularmente el crecimiento de las importaciones que en algún momento llegaron a moverse por debajo de la propia demanda nacional. Sólo un dato se comporta de forma anómala respecto de la serie de importaciones: se trata, como puede comprobarse, del año 1.979, en el que pese a la dominante demanda débil, las importaciones aumentaron el 11.4%. Ese extraño repunte importador de 1.979, se debió a la liberalización de las importaciones de un gran número de mercancías especialmente manufacturas, autorizadas por la política comercial. Cuando esa liberalización de importaciones se asume por la economía, la ley de la tasa decreciente de la demanda impuso de nuevo su fuerza originando una caída espectacular de la tasa de variación de las importaciones.

En el periodo de recuperación económica 1.985-90 la demanda nacional experimenta un crecimiento excepcional en sus tasas de desarrollo anual que impulsa un aumento intenso del crecimiento del PIB y una elevación extraordinaria de la tasa de las importaciones. El gráfico del mes indica con toda claridad esa aceleración de las importaciones que llega a multiplicar por 2.2 el crecimiento de la demanda nacional.

Un crecimiento de la demanda nacional a tasas que superan el 5% desde 1.986, hacían crecientemente difícil su atención por la sola producción interna presionando al alza los precios y forzando la filtración de esa demanda nacional hacia las importaciones. Los cálculos disponibles sobre la tasa máxima de crecimiento potencial de la economía en condiciones de estabilidad de precios la sitúan en torno al 4.5 anual, límite desbordado a partir de 1.987. Por otra parte, la tasa de crecimiento de la demanda nacional española duplicaba prácticamente la que registraban los países centrales de la CEE, impulsando así el déficit de la balanza española de pagos por c/c. Esos dos desequilibrios - interno de precios y exterior de la balanza de pagos - alcanzaron límites extremos en el año 1.989 obligando a la política económica a ajustar el crecimiento de la demanda nacional. En efecto, la inflación se cerró en 1.989 con una tasa de crecimiento de los precios implícitos en el PIB del 6.9% con un diferencial de inflación con los países centrales de la CEE de 3.9 puntos. El déficit de la balanza de pagos por c/c se situaba en el 3% del PIB y amenazaba superar con creces este nivel en 1.990 apuntando así más allá de un límite que no puede sobrepasar la economía española sino es arriesgando la continuidad del propio proceso interno.

Esas señales de alerta explican los motivos de los que ha partido la llamada - gráficamente - política de enfriamiento de la economía española aplicada en el ejercicio de 1.990 que ha producido la perceptible desaceleración de la demanda para llevarla a tasas de crecimiento anual compatibles con los equilibrios de la economía. La desaceleración de la demanda en 1.990 se ha traducido sobre las importaciones, con la sensibilidad que habitualmente muestran las mismas a todo cambio de la demanda nacional. Este reajuste indispensable ha provocado una vuelta al límite del 3% del déficit de la balanza de pagos por c/c al mismo tiempo que la inflación perdía su peligrosa fuerza y reducía su divergencia con la registrada en los países centrales de la CEE. Esa política de enfriamiento de la demanda y la ganancia de

los desequilibrios de la economía constituyen los acontecimientos económicos más importantes de 1.990. Una política de ajuste que ha vuelto a recordar a la economía española el peligro de que sus tasas de crecimiento de la demanda nacional, sobrepasen el límite del crecimiento potencial del PIB (4.5%) y las tasas de crecimiento de la demanda nacional española superen a las registradas en los países centrales de la CEE, condiciones en las cuales se excederá ese límite del 3% en el déficit de la balanza de pagos por c/c que se convierte en una cifra que debe ser anotada como un indicador de alarma histórico que se ha hecho respetar siempre en los anales históricos disponibles de la economía española.

IMPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS, PIB Y DEMANDA NACIONAL

- Tasas anuales de variación real -

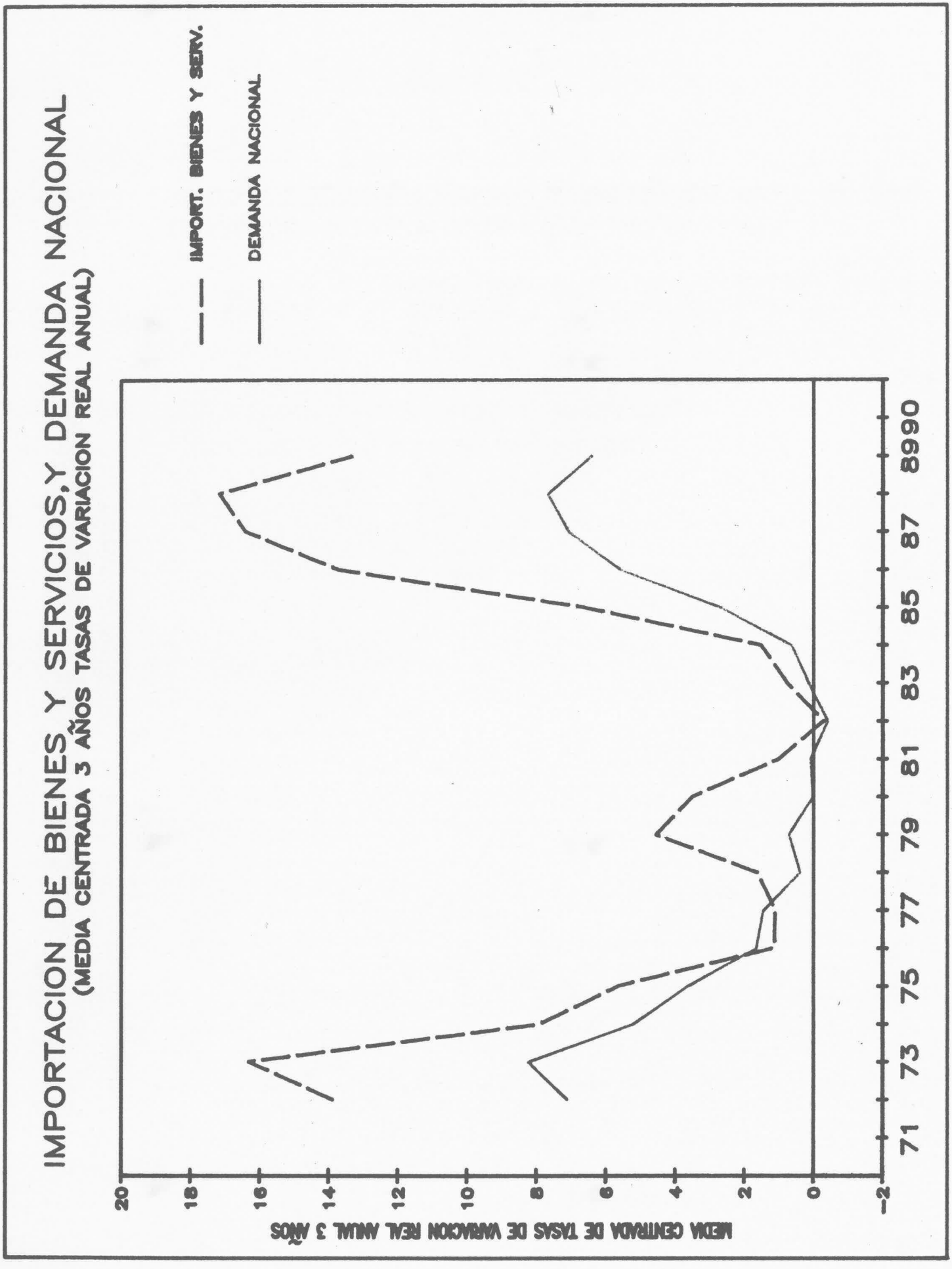
	IMPORTACION BIENES Y SERVICIOS	PIB (a p. de m.)	DEMANDA NACIONAL
1.971	0.7	4.8	3.0
1.972	24.3	8.1	9.5
1.973	16.7	7.8	8.8
1.974	8.0	5.1	6.4
1.975	-0.9	0.5	0.4
1.976	9.8	3.2	4.1
1.977	-5.5	3.0	0.4
1.978	-1.0	1.5	-0.2
1.979	11.4	0.1	0.9
1.980	3.3	1.3	1.4
1.981	-4.2	-0.2	-2.3
1.982	3.9	1.2	1.1
1.983	-0.6	1.9	-0.1
1.984	-1.0	2.2	-0.6
1.985	6.2	1.9	2.6
1.986	14.8	3.2	6.0
1.987	20.2	5.6	8.1
1.988	14.3	5.2	7.1
1.989	17.0	4.8	7.8
1.990	8.7	3.5	4.3

Fuente: Contabilidad Nacional de España.INE
Año 1.990: Estimación Ministerio de Economía y Hacienda.

EVOLUCION DE LA IMPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS Y LA DEMANDA NACIONAL

- Tasas de variación en medias móviles trienales -

	IMPORTACIONES	MEDIA IMPORTACIONES	DEMANDA	MEDIA DEMANDA
1.971	0.7	---	3.0	---
1.972	24.3	13.90	9.5	7.10
1.973	16.7	16.33	8.8	8.23
1.974	8.0	7.93	6.4	5.20
1.975	-0.9	5.63	0.4	3.63
1.976	9.8	1.13	4.1	1.63
1.977	-5.5	1.10	0.4	1.43
1.978	-1.0	1.63	-0.2	0.37
1.979	11.4	4.57	0.9	0.70
1.980	3.3	3.50	1.4	0.00
1.981	4.2	1.00	-2.3	0.07
1.982	3.9	-0.30	1.1	-0.43
1.983	0.6	0.77	-0.1	0.13
1.984	1.0	1.53	-0.6	0.63
1.985	6.2	6.67	2.6	2.67
1.986	14.8	13.73	6.0	5.57
1.987	20.2	16.43	8.1	7.07
1.988	14.3	17.17	7.1	7.67
1.989	17.0	13.33	7.8	6.40
1.990	8.7	---	4.3	---


IMPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS,Y DEMANDA NACIONAL
(MEDIA CENTRADA 3 AÑOS TASAS DE VARIACION REAL ANUAL)
IMPORT. BIENES Y SERV.
DEMANDA NACIONAL
MEDIA CENTRADA DE TASAS DE VARIACION REAL ANUAL 3 AÑOS
20
18
16
14
12
10
8
6
4
2
0
-2
71
73
75
77
79
81
83
85
87
8990

INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA. NUM 47. FEBRERO 1.991

BALANZA DE PAGOS ESPAÑOLA EN TERMINOS DE PIB

	Miles de millones de pesetas					Porcentaje del PIB				
	1.980	1.985	1.988	1.989	1.990	1.980	1.985	1.988	1.989	1.990
1.- **BALANZA COMERCIAL**	-838.4	-712.3	-2.097.2	-2.878.2	-2.932.6	-5.5	-2.5	-5.2	-6.4	-5.8
IMPORTACIONES FOB	2.314.6	4.717.2	6.706.8	8.035.1	8.467.0	15.2	16.7	16.7	17.8	16.8
EXPORTACIONES FOB	1.476.2	4.004.9	4.609.6	5.156.9	5.534.4	9.7	14.2	11.5	11.5	11.0
2.- **BALANZA SERVICIOS**	323.2	992.0	1.142.2	1.080.1	904.3	2.1	3.5	2.8	2.4	1.8
TURISMO Y VIAJES (Ingresos)	500.6	1.374.7	1.944.3	1.924.3	1.820.4	3.3	4.9	4.8	4.3	3.6
OTROS SERVICIOS (Ingresos)	348.6	152.7	911.4	1.026.8	1.125.5	2.3	3.0	2.3	2.3	2.2
RENTAS INVERSION (Ingresos)	109.5	288.3	289.1	407.4	483.2	0.7	1.0	0.7	0.9	1.0
SERVICIOS (Pagos)	413.8	928.1	1.303.4	1.513.6	1.651.6	2.7	3.3	3.2	3.4	3.3
RENTAS INVERSION (Pagos)	221.7	595.6	699.2	764.8	873.2	1.5	2.1	1.7	1.7	1.7
3.- **BALANZA TRANSFERENCIAS**	147.1	187.0	525.1	565.8	543.0	1.0	0.7	1.3	1.3	1.1
TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Ingresos)	169.6	302.1	877.1	1.030.5	1.140.6	1.1	1.1	2.2	2.3	2.3
TRANSFERENCIAS CORRIENTES (Pagos)	22.5	115.1	352.0	464.7	597.6	0.1	0.4	0.9	1.0	1.2
4.- **BALANZA POR C/C**	-368.1	466.7	-429.9	-1.232.3	-1.485.3	-2.4	1.7	-1.1	-2.7	-3.0
5.- **SALDO BIENES Y SERVICIOS** (Sin rentas de inversión)	-403.0	587.0	-544.9	-1.440.7	-1.638.3	-2.6	2.1	-1.4	-3.2	-3.3
6.- **BALANZA CAPITALES A LARGO**	302.9	-240.1	1.237.1	2.072.7	1.895.0	2.0	0.9	3.1	4.6	3.8
INVERSION (Ingresos)	234.5	903.1	2.426.9	4.203.9	5.248.4	1.5	3.2	6.0	9.3	10.5
INVERSION (Pagos)	136.6	582.0	1.495.4	2.437.0	3.572.5	0.9	2.1	3.7	5.4	7.1
INVERSION PRIVADA (Ingresos)	173.9	529.6	2.307.9	3.301.2	5.139.0	1.1	1.9	5.7	6.7	10.2
. Directos y otros	122.7	214.0	736.3	907.6	1.223.4	0.8	0.8	1.8	2.0	2.4
. Cartera	7.9	152.3	1.296.4	2.082.1	3.456.4	0.1	0.5	3.2	4.6	6.9
. Inmuebles	43.3	163.3	275.2	311.5	459.2	2.8	0.6	0.7	0.7	0.9
INVERSION PRIVADA (Pagos)	89.1	202.2	1.400.7	1.771.5	3.631.4	0.6	0.7	3.5	3.9	7.2
. Directos y otros	80.0	85.3	327.6	382.1	484.9	0.5	0.3	0.8	0.8	1.0
. Cartera	7.6	113.0	1.063.6	1.375.5	3.099.4	0.1	0.4	2.6	3.1	6.2
. Inmuebles	1.5	3.9	9.5	13.9	47.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
INVERSION PUBLICA (Saldo)	13.1	-6.3	24.3	237.2	168.3	0.1	0.0	0.1	0.5	0.3
CREDITOS Y PRESTAMOS (Ingresos)	398.8	355.0	1.334.0	1.069.9	1.217.4	2.6	1.3	3.3	2.4	2.4
CREDITOS Y PRESTAMOS (Pagos)	193.8	916.2	1.028.4	764.1	998.3	1.3	3.2	2.6	1.7	2.0
7.- **BALANZA BASICA**	-65.2	226.6	807.2	840.4	364.7	-0.4	0.8	2.0	1.9	0.7
8.- **CAPITAL A CORTO:**										
SALDO CAPITAL A CORTO	3.3	-20.3	100.1	8.4	146.1	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.3
SALDOS NO RESIDENTES Y VARIACION POSICION ENTIDADES DELEGADAS	43.6	-304.7	321.7	292.2	681.1	0.3	-1.1	0.8	0.9	1.4
ERRORES Y OMISIONES	-34.7	-272.7	-867.2	-559.2	-334.2	-0.2	-1.0	-0.7	-1.7	-0.7
9.- **VARIACION RESERVAS CENTRALES**	53.0	-371.1	961.8	581.8	857.7	0.3	-1.3	2.4	1.3	1.7
Pro memoria:										
PIB a precios de mercado	15.209.1	28.200.9	40.160.4	45.021.0	50.220.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Reservas centrales del Banco de España	886.1	2.261.2	4.650.2	5.265.3	5.417.7	5.8	8.0	11.6	11.7	10.8
Deuda exterior de España	1.700.7	4.787.9	3.819.1	4.120.6	4.590.9	11.2	17.0	9.5	9.2	9.1

Fuente: Secretaría de Comercio. Banco de España e INE.

COMENTARIO: El tradicional déficit comercial con el exterior que padece la economía española, constituye uno de los estrangulamientos típicos de nuestro desarrollo económico. En la medida que el crecimiento de la demanda interna española se hace más intenso, tanto por lo que se refiere a la demanda de consumo como a la demanda de inversión, el aumento importador desborda al crecimiento de la exportación, reflejándose en una mayor incidencia del déficit comercial.

El déficit comercial, también tradicionalmente, se ha compensado con los superavit de la balanza de servicios y transferencias y, en buena medida, por la inversión exterior. Del distinto comportamiento de estas subbalanzas, se concluyen resultados, más o menos diferentes, de la balanza por cuenta corriente y de la balanza básica, los dos agregados que por su incidencia en la coyuntura económica merecen la máxima atención de los responsables políticos y agentes económicos.

1.- Balanza comercial El déficit comercial, como consecuencia de la mayor demanda importadora, alcanzó en 1.989 nivel preocupante al situarse en el 6.4% del PIB. Déficit considerable sólo superado en la CEE por Grecia y Portugal (en términos relativos de PIB). En 1.990 el menor crecimiento de la demanda interna tuvo efecto en el déficit comercial que se limitó al 5.8% del PIB. Una tasa considerable que debería reducirse por la vía exportadora.

El volumen de transacciones comerciales con el exterior en términos de PIB, tiende a mantenerse si bien en 1.990 se ha reducido al 27.8%, frente al 29.3% registrado en 1.989. En cualquier caso se trata de niveles inferiores a los computados en 1.985 (30.9%).

Desde la vertiente importadora, si se excluye el repunte de 1.989, su incidencia respecto al PIB aparece muy estable. A ello ha contribuído la caída de los precios de los bienes importados. Porque en términos reales el crecimiento importador fue mayor. Desde la vertiente exportadora aparece evidente la enorme dificultad para lograr un mayor volumen relativo de bienes exportados. Uno de los problemas fundamentales de la economía española.

2.- Balanza de servicios El progresivo deterioro de la balanza de servicios, en términos de PIB, es una de las constantes de la economía española de los últimos años. Frente a un saldo de la balanza de servicios equivalente al 3.5% del PIB en 1.985, se ha descendido a sólo el 1.8% en 1.990.

Es cierto que los ingresos por turismo han descendido considerablemente, en relación al PIB, perdiendo entre 1.985 y 1.990 el equivalente al 1.3% del PIB. Pero no sólo es la caída de los ingresos por turismo quien explica el deterioro relativo de la balanza de servicios. Es también la pérdida relativa en los ingresos por otros servicios (fletes, seguros, comisiones, etc). El saldo de rentas de inversión, tradicionalmente negativo, se mantiene moderado en cuanto a su incidencia en la balanza de pagos.

3.- Balanza de transferencias A pesar de la caída en las remesas de emigrantes, que se contabilizan en la balanza de transferencias, el

saldo de esta subbalanza se mantiene en niveles ligeramente por encima del uno por cien del PIB, todo ello como consecuencia de la incorporación de España a los fondos comunitarios.

4.- Balanza por cuenta corriente El relativo descenso del déficit comercial no ha sido suficiente para compensar la caída del superávit de la balanza de servicios y la menor incidencia de la balanza de transferencias. El saldo de la balanza por cuenta de renta en 1.990 se ha situado en el 3% del PIB, tres décimas más que en 1.989.

Hay que tener en cuenta, no obstante, que lo acontecido en 1.990 es satisfactorio, en la medida que ha introducido un freno considerable a la tendencia de los años precedentes en los que se había pasado de superávit corriente equivalente al 1.7% del PIB en 1.985 a déficit del 2.7% en 1.989. La reducción de la brecha demanda/producción en 1.990 es la causa explicativa de la contención en el crecimiento del déficit corriente de la balanza española.

5.- Saldo de bienes y servicios Al excluír de la balanza corriente, las rentas pagadas y cobradas del exterior (fundamentalmente rentas de inversión) y el saldo de transferencias, el agregado resultante es la balanza de bienes y servicios, que en el cuadro macroeconómico permite evaluar el PIB (Producto Interior Bruto a los precios de mercado). Su aproximación a la balanza corriente en el caso de España es notable en la medida que el carácter deficitario de la subbalanza de rentas y el superávit de la balanza de transferencias, terminen prácticamente por compensarse.

6.- Balanza de capitales a largo plazo El hecho más notable de esta balanza es el progresivo crecimiento de los ingresos por inversión del exterior que en 1.990 ha llegado a suponer el 10.5% del PIB. Es cierto que junto al aumento de los ingresos se ha registrado mayor expansión de los pagos que en 1.990 alcanzaron el 7.1% del PIB. En definitiva la inversión neta exterior supuso en 1.990 el 3.4% del PIB, cantidad que supera el déficit corriente de la balanza de pagos en el último año (3%). En 1.990 el mayor ritmo desinversor, tuvo incidencia en el nivel relativo de inversión neta extranjera. Un hecho considerable que se debe fundamentalmente a la desinversión en cartera, que en términos de PIB se duplicó entre 1.989 y 1.990 (6.2% del PIB).

Cuando se analiza la evolución de los ingresos y pagos por inversiones, se observa como la inversión directa siguió ganando posiciones hasta registrar inversión neta equivalente al 1.4% del PIB. Un dato que, si bien cuantitativamente sólo supone el 6% de la inversión española, no deja de tener un valor estratégico considerable sobre todo desde la vertiente exportadora.

La inversión en inmuebles ha sido progresivamente creciente a partir de la incorporación de España a la CEE. La inversión neta en inmuebles en 1.990 ha supuesto el 0.8% del PIB.

Los ingresos procedentes de créditos y préstamos del exterior se han estabilizado en términos de PIB, como consecuencia de las restricciones impuestas por la autoridad monetaria, para frenar el alza de la peseta.

El saldo neto de la balanza de créditos y préstamos ha tendido a reducirse limitándose en 1.990 al 0.4% del PIB (219.100 millones de pesetas).

7.- Balanza básica Como consecuencia del superávit de la balanza de capitales a largo plazo y a pesar del déficit de la balanza corriente, la balanza básica española mantuvo superávit a partir de 1.983, lo que ha permitido, con independencia de los movimientos de capitales a corto plazo, el progresivo aumento del nivel de reservas.

El favorable comportamiento de la balanza básica española debería quitar alguna preocupación al desequilibrio externo de la balanza corriente, si bien es evidente la fragilidad que puede tener el sostenimiento de un flujo suficiente de capitales, ante una situación económica adversa.

8.- Balanza de capitales a corto plazo A pesar de la mala prensa que suelen tener los movimientos de capitales a corto plazo (dinero caliente) la realidad es que la balanza española se salda cada año con escasa incidencia de este tipo de capitales. Acaso tengan mayor importancia los movimientos en c/c de los saldos de no residentes en pesetas convertibles y la posición de las entidades delegadas del Banco de España.

El capítulo de errores y omisiones incorpora los efectos derivados de la variación del tipo de cambio y las partidas pendientes de contabilización. Su significación es compleja en la medida que se trata de un ajuste contable que tiene como punto de referencia el nivel de reservas centrales en divisas extranjeras.

9.- Reservas centrales y Deuda exterior El superávit de la balanza básica, incluído el efecto de los movimientos a corto plazo, ha permitido progresivo crecimiento del nivel de reservas centrales, hasta situarse en 1.989 en el 11.7% del PIB. En 1.990 el nivel de reservas centrales en pesetas aumentó el 2.9%, incremento inferior al nominal del PIB, por cuyo motivo la incidencia de las reservas centrales, en términos de PIB, se redujo al 10.8%, nueve décimas menos que en 1.989.

La deuda exterior de España equivalía en 1.990 al 9.1% del PIB, cuota notablemente menor que el 17% a que se había llegado en 1.985. El sostenimiento de la deuda exterior es en buena parte consecuencia de las medidas restrictivas impuestas por la autoridad monetaria para frenar el alza de la peseta.

LOS LIBROS DEL MES

ECONOMISTAS ESPAÑOLES CONTEMPORANEOS: PRIMEROS MAESTROS
JUAN VELARDE

ESTRUCTURA ECONOMICA DE CATALUÑA
MARTI PERELLADA (DIRECTOR)

EL CRECIMIENTO REGIONAL ESPAÑOL ANTE LA INTEGRACION EUROPEA
JUAN R. CUADRADO ROURA

NOTICIAS DE LIBROS

JUAN VELARDE: "Economistas Españoles Contemporáneos: Primeros Maestros", Biblioteca de Economía, serie Estudios, Ed. Espasa-Calpe, Madrid, 1990.

He aquí un libro que reune todas las condiciones para convertir su lectura en el "Libro del Mes". Se trata de un ensayo breve y aleccionador, escrito con la erudicion y sencillez que acompañan a los trabajos de Juan Velarde. Su argumento lo proporcionan los economistas españoles que forman el cuadro de maestros que han ofrecido las ideas básicas para la actual y numerosa generación de profesionales que trabajan en nuestra economía en el doble campo de la docencia e investigación universitaria y el asesoramiento a instituciones públicas y privadas.

El profesor Velarde introduce a su lectura con un capítulo sugerente en el que ordena las generaciones sucesivas que, preocupadas por el conocimiento económico, han ido ofreciendo el caudal de ideas con el que administrar de la mejor manera los recursos escasos de la sociedad española. Cinco son las generaciones que se diferencian en el transcurso del tiempo que va desde la Escuela de Salamanca en el siglo XVI a la creación de la primera Facultad de Economía en la Universidad española en 1943. La difusión del pensamiento económico en España se inicia en los claustros salmantinos y define su campo problemático por el conjunto de cuestiones dominantes de la sociedad española de aquel tiempo: la relación entre precios, oferta monetaria y tipo de cambio y el papel de las instituciones de la Hacienda Pública. Preocupaciones bien tratadas económicamente, pero con escasa influencia para inspirar las decisiones de los medios poderosos de la Administración de la época.

A esa generación la sucedería la que Juan Velarde llama "la segunda oleada", interpretada por los ilustrados en el siglo XVIII de la que Jovellanos se convertirá en protagonista con clara influencia de sus ideas -puestas al día, tras la paciente y constante lectura de la obra de Adam Smith- en la sociedad española. El punto de apoyo de esa influencia en la sociedad española de los ilustrados será el poder político de Campomanes y la labor de difusión y de extensión de los conocimientos por parte de las Sociedades Económicas de Amigos del País.

La tercera generación es la de los doceañistas que, inspirada en la tradición de los ilustrados y el conocimiento de los clásicos ingleses, tratan de introducir grados de eficacia crecientes en las decisiones de la política económica española. Protagonistas destacados de esa tercera oleada serán Alvaro Florez de Estrada y José Canga Argüelles -dos economistas asturianos que destacan el papel singular de esta región en el conocimiento económico en nuestro país- y Eudaldo Jaumandreu (uno de los primeros profesores de Economía en España) y la figura peculiar de Pascual Madoz, Ministro liberal, autor de uno de nuestros más famosos diccionarios geográficos y de una de las leyes desamortizadoras más eficientes: la de 1855.

La cuarta generación surge -para Juan Velarde- en la España de la Revolución de 1869, en la que se forma la llamada Escuela Economista, con Figuerola, Echegaray, Luis María Pastor, J. M. Sanromá y Gabriel Rodriguez como inspiradores fundamentales, una inspiración que se plasma en "una revolución dentro de la Revolución Gloriosa" y que intenta situar a la economía española en un nivel europeo mediante la aplicación radical de su liberalismo que posibilitaría, hasta su asesinato, el poder del General Prim.

A partir de la Restauración, surge una quinta oleada heterogénea de economistas que viven sin práctica comunicación entre sí: unos se refugiarán en la docencia universitaria, otros, como Joaquín Costa, rozarán la heterodoxia, los defensores de un nacionalismo económico se configuran como grupo independiente empujados por el proteccionismo canovista, otro grupo distinto será el del socialismo de cátedra, vinculado a la Universidad de Oviedo y al Instituto de Reformas Sociales y, finalmente, -pero en manera alguna en último lugar- aparecerá el núcleo de economistas liderados por la figura central e impar de Flores de Lemus, cuyas ideas y discípulos serán decisivos en la creación de la Facultad de Económicas en 1943.

Tras diseñar ese arbol genealógico de los economistas españoles, el profesor Velarde identifica las ideas básicas que informaron la labor docente de la nueva Facultad de Económicas. Esas ideas son tres: la aceptación rotunda de la posición central que debe ocupar el mercado para una buena asignación de recursos, la crítica profunda a la política dominante del proteccionismo integral y la recepción ponderada y responsable del keynesianismo que no ocasionó interpretaciones extremas y enfrentadas en España, sino que contribuyó, como afirma Juan Velarde siguiendo a Schumpeter, a hacer mejores economistas a los futuros licenciados.

Ese mundo de ideas es el que informaría la formación de los primeros economistas universitarios españoles que terminaría aflorando en las tres grandes operaciones que han transformado la economía española en los últimos treinta años: el Plan de Estabilización y Liberalización de 1959, base del desarrollo de los años 60, las políticas de ajuste a la crisis a partir de los Pactos de la Moncloa en 1977 y la integración en la CEE a partir de 1985.

Con ese trasfondo introductorio el profesor Velarde presenta sus retratos personales de los cuatro maestros a los que su obra se dedica: la figura señera de Flores de Lemus y su fiel y admirado discípulo Ramón Carande, y dos personajes independientes bien heterogéneos: Luis Olariaga, a quien califica como el extranjero en su patria, y Olegario Fernandez Baños, un profesor cuyo nombre quizás diga muy poco a las actuales y jóvenes generaciones de economistas españoles, pero cuyo pensamiento y aportaciones originales trata de reivindicar en su ensayo Juan Velarde. Estos cuatro capítulos están escritos desde la admiración del discípulo en casos de su obra escrita (los dos primeros) y en otros dos, desde el respeto y el recuerdo nostálgico del banco de clase (Olariaga y Fernandez Baños). Pero escritos con esa erudición barroca que sólo Juan Velarde domina para añadir siempre un detalle nuevo o una interpretación actualizada a la biografía intelectual de los economistas españoles a los que tanto se ha referido en sus escritos anteriores.

El profesor Flores de Lemus ha sido, sin duda, el protagonista predilecto del profesor Velarde. Desde su tesis doctoral dedicada a analizar la posición de Flores ante la economía española, Juan Velarde ha ido reconstruyendo todas las piezas de la biografía intelectual del admirado maestro jienense. El Capítulo 2 de esta obra coloca todos estos hallazgos a lo largo de 48 páginas que siguen las huellas de Flores en la Cátedra y en la Administración Pública con morosidad y con detalle, enlazando su biografía con las mil incidencia de la propia vida económica y de la política españolas del tiempo. Creo que el lector disfrutará con el rico panorama en el que Juan Velarde inserta la vida de su economista preferido. Es evidente que cuando se admira a un personaje admirable, como lo fué, sin duda, Flores, la biografía intelectual está dominada por la luz positiva de sus múltiples y reconoci-

das aportaciones. Quizás sea la hora, para completar esa visión exhaustiva que Juan Velarde nos ha ofrecido en distintos ensayos de Flores de Lemus, añadir a ella las sombras que inevitablemente acompañan a cualquier personaje por extraordinario que éste sea, con el fin de que el retrato sea mas auténtico. Admitiendo la autoridad indiscutible y el conocimiento excepcional de la economía de su tiempo, el detalle que más sorprende de la vida de Flores quizás sea el de conocer las razones por las cuales no impulsó los estudios universitarios de Economía en una Facultad independiente. ¿Fué su escepticismo sobre sus posibles aportaciones? ¿Quizás su desconfianza en contar con la base idónea e integrada del profesorado para organizar los estudios completos en una Facultad de Económicas? Son estas preguntas sin respuesta, por ahora, las que convendría contestar para obtener un retrato completo de este excepcional personaje.

En el Capítulo 3 Juan Velarde presenta a una figura tan estimada por todos los economistas e historiadores como fué Don Ramón Carande. En las 26 páginas que la obra de Velarde dedica a Ramón Carande, el lector puede seguir todos sus pasos vitales: los años formativos con Flores de Lemus, primero y con sus grandes maestros alemanes, después, su instalación en la Cátedra de su querida Sevilla, su arriesgada crítica a la industrialización autárquica en los duros años 40 (uno de sus episodios vitales menos conocidos y más apasionantes del ilustre economista palentino), hasta culminar en su encierro en Simancas para reconstruir en una obra magistral las finanzas del Rey Carlos. Opera magna de Don Ramón, no sólo por mostrar en ella su saber de historiador incomparable, sino por la forma en que supo contar esa historia para los que hoy tenemos el placer de poder disfrutar con su gozoso castellano y el tejido acabado de los siglos de esa historia. Asomarse a estas páginas del profesor Velarde equivale a escuchar la his-

toria singular de uno de nuestros mejores historiadores contemporáneos que invita y persuade al lector que la sigue para conocer directa y personalmente los escritos de Don Ramón Carande.

El Capítulo 4 se dedica a contar la biografía de un economista singular: el alavés Luis Olariaga. Un alavés cuya obra escogida editó la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas en 1988, precedidas de un estudio introductorio que es el que Juan Velarde incluye en este ensayo para ofrecer el testimonio del prolífico hacer de Olariaga como economista, escritor y periodista y, finalmente, como profesor de la Universidad española en la que fué maestro de muchas generaciones. Un trabajo que culminaría con su ingreso en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. El mundo intelectual de Olariaga, su relación con los pensadores más destacados de su tiempo en Londres y en Madrid -Maeztu, Ortega, Unamuno- y más tarde en Oviedo con el grupo que animó la vida de esa Universidad, se presenta al lector con los mil detalles precisos para ofrecer un cuadro atractivo y sugerente de la España de la primera década del siglo. Olariaga estudiará después -siguiendo la moda de la época- en Berlín, hasta el comienzo de la primera guerra mundial, ingresando como Catedrático en 1917 para explicar "Política Social y Legislación Comparada del Trabajo", una asignatura del Doctorado de Derecho en la llamada entonces Universidad Central de Madrid. Cátedra que contaría con numerosos e ilustres discípulos. El paso siguiente de Olariaga es el que le hace entrar en el análisis de los problemas de la economía española. Entrada explosiva que tendrá como objetivo crítico al Banco de España de la época, trabajo al que seguirían sus estudios sobre la cuestión ferroviaria y hullera, los movimientos de capitales y la situación social y fiscal. Las vivencias internacionales del profesor Olariaga, su admiración ante el Keynes joven, crítico del Tra-

tado de Versalles, su conocimiento y trato con Edgeworth, la publicación en "El Sol" de los Suplementos Económicos del "Manchester Guardian", su conocimiento y seguimiento de la obra monetaria de Keynes, precederían a dos obras básicas de Olariaga: "La Intervención de los Cambios en España" y su excelente "Política Monetaria en España". Juan Velarde da cuenta también de sus celebradas estancias en Argentina y Chile en los años 20. Todas éstas constituyen secuencias de la vida de Olariaga que Juan Velarde va contando con su habitual cuidado por los detalles. Esa biografía experimentará un cambio en la que constituye la última etapa de la vida de Olariaga: su consejo financiero en el Banco de España, en la Cátedra y en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Un capítulo vital que el profesor Velarde cuenta, enlazando siempre la obra de Olariaga con la cambiante realidad económica, social y política de España. Es especialmente interesante el episodio de su fracasado contacto con la naciente Facultad de Económicas que constituyó una triste historia que truncó la enseñanza continuada del profesor Olariaga a los economistas y que probablemente determinó que su obra sobre "El Dinero" quedara inconclusa. En su quehacer académico, Olariaga centrará sus trabajos en la materia con la que había accedido a la Universidad: la política social. Velarde concluye este relato biográfico de Olariaga subrayando la importacia que éste siempre concedió a la labor de persuadir a quienes quisieran leerle y escucharle, para tratar de mejorar la administración de los recursos escasos de la sociedad española, comprometiendo siempre sus opiniones y complementando así la labor docente y la investigación económica.

El último Capítulo de ensayo del profesor Velarde se dedica a realizar -como se ha indicado anteriormente- una reivindicación de la figura peculiar de Olegario Fernandez Baños, que llegará a la Economía con una formación singular en

su tiempo: como profesor de Matemáticas y Estadística desde la que accedería al Servicio de Estudios del Banco de España en los comienzos de los años 30. El trabajo de Olegario Fernández Baños en el Servicio de Estudios fué, con los restantes especialistas que lo integraron de 1930 a 1936, importante. Ese trabajo ha sido analizado por otros economistas e historiadores españoles que han contrastado su calidad. Juan Velarde ofrece del mismo una crónica erudita, como siempre, que ratifica ese buen hacer de quienes formaron parte del Servicio de Estudios antes de nuestra Guerra civil. La presencia del profesor Fernandez Baños en la nueva Facultad de Económicas, enseñando Matemáticas y Estadística las relata el ensayo de Juan Velarde con el conocimiento de primera mano con el que cuenta por haber sido su discípulo. Especialmente interesante resulta el relato de cómo Fernandez Baños pasó de la Estadística a la Economía y los problemas económicos que reclamaron su atención. Juan Velarde concluye este relato biográfico con unas afirmaciones que resumen el perfil del matemático, estadístico y economista que fué el profesor Fernandez Baños que no resisto la tentación de transcribir: "Hoy casi nadie habla de Fernandez Baños. Sin embargo, captó muy pronto el mensaje del neoclasicismo; supo orientarse bien el mundo de la Estadística y acertó al poner un énfasis especial en la Econometría. Era un buen investigador, un inteligente profesor y un patriota. No era ni un trepador ni un intrigante. Ha llegado el momento, pasado ya su centenario, de que le repongamos en el puesto que siempre debió tener".

Terminar la noticia de este ensayo del profesor Velarde sobre los primeros maestros de los economistas españoles contemporáneos con la recomendación de su lectura es una conclusión obligada de quien tanto ha disfrutado con su contenido, como es mi caso. Estoy seguro que si quien ha seguido este relato de las páginas del ensayo de Juan Velarde, cae en

la tentación -a la que no debe resistirse- de curiosear las biografías que contiene, terminará por seguirlas de principio a fin, con la sensación de brevedad que siempre produce una historia interesante bien contada. Y estoy seguro también que a ese lector se le abrirá su curiosidad por acercarse a la obra de esos primeros maestros y conocerla. Este creo que ha sido el propósito último con el que el profesor Velarde ha escrito su ensayo: persuadir de la necesidad y el interés de ese deber de lectura de la obra de quienes fueron pioneros en el cultivo de la Economía a la que no puede renunciar quien ejerza hoy su profesión de economista en España.

Enrique Fuentes Quintana

ESTRUCTURA ECONOMICA DE CATALUÑA

Martí Parellada (Director).
Edit. Espasa-Calpe, Madrid, 1991, 527 pp.

El libro España. Economía, dirigido por el Prof. García Delgado y editado por primera vez hace algo más de dos años por Espasa-Calpe se ha convertido en un punto de referencia imprescindible para conocer y entender la evolución reciente de la economía española y sus actuales retos. De su éxito hablan claramente las dos ediciones ampliadas que han visto la luz en 1989 y 1990, incorporando tres nuevos capítulos, un apéndice y tres índices -de personas, instituciones y materias- que facilitan enormemente la utilización de la obra en la que, como es sabido, colaboran un distinguido elenco de economistas.

Las importantes diferencias que existen entre las distintas comunidades autónomas y la creciente demanda de información a nivel regional que actualmente existe en el país han impulsado un proyecto editorial que pretende complementar dicha obra básica, y más general, con una serie de libros referidos a la estructura económica de las regiones españolas. El volumen referido a Cataluña es el que ha abierto esta nueva serie y en su preparación han colaborado treinta y dos economistas vinculados a las universidades y centros de investigación catalanes bajo la dirección del profesor Martí Parellada, Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Barcelona. La Caixa de Catalunya y el Consorci de la Zona Franca han contribuido a hacer posible la edición del libro por parte de Espasa-Calpe.

Dos notas destacan particularmente en la obra, aunque no sean las únicas. La primera es que la mayoría de los autores forman parte de lo que puede muy bien considerarse como la nueva -o la joven- generación de economistas de Cataluña. La segunda es que el libro conserva las características básicas de la obra que le ha servido de modelo: amplia cobertura de temas, un tratamiento de los mismos profundo, pero que evita la erudición y los tecnicismos innecesarios, y una base estadística e informativa muy cuidadas. Por su misma concepción este libro tiene también la ventaja de que el lector puede seleccionar los capítulos que considere de interés sin necesidad de recorrer los restantes, aunque entre todos ellos existen puntos de enlace que convierten al libro en una obra unitaria y muy compacta.

Sería, quizás, inapropiado o al menos difícil destacar el interés de algunos de los temas tratados en el libro. El estudio de la economía catalana se ha organizado en ocho partes que cubren desde los aspectos históricos básicos, hasta el marco institucional actual, pasando por un análisis más detallado de los sectores productivos, las infraestructuras, las relaciones catalanas con el exterior, la localización industrial y la financiación de la economía de Cataluña. Todo ello, como señala el Prof. J.M. Bricall en el prólogo, dentro de "una línea conductora que no es la meramente descriptiva", sino que pretende ofrecer una panorámica de los fenómenos y hechos que inciden sobre la economía regional y de la respuesta que ésta viene dando a los mismos.

Con todo, hay varias cuestiones que podríamos señalar como especialmente interesantes al analizar la economía catalana

actual. Sin establecer un orden jerárquico propiamente dicho, la primera sería el impulso que en Cataluña se está dando a los servicios colectivos y a los servicios de apoyo a la actividad productiva; un aspecto que si en todo momento ha sido clave para el desarrollo, hoy constituye una condición imprescindible para alcanzar la competitividad que exige la integración en la CEE. La segunda es el claro proceso de internacionalización que está experimentando la economía catalana, siguiendo una línea que es común a todas las regiones más dinámicas de Europa, y hasta del mundo. La tercera es el avance y el dinamismo que se observa en el terreno científico y técnico en Cataluña, tanto si se analiza desde la vertiente de la formación y la cualificación de la mano de obra, como desde la óptica de la transformación y mejora del tejido productivo, particularmente en la industria manufacturera. Por último, otro hecho que resulta bastante evidente es que en Cataluña son ya perceptibles los positivos efectos de la autonomía política, que está permitiendo encarar con mayor agilidad a muchos de los problemas y retos con que esta comunidad autónoma se enfrenta en los últimos años.

El libro, aunque éste no sea su objetivo más directo, proyecta algunos mensajes que son singularmente pertinentes en estos momentos. Como señala el profesor M. Parellada en la introducción: mejorar los niveles de competitividad de la economía española y catalana constituye hoy el reto fundamental para todos, Administración y agentes sociales. Desarrollar una política de rentas ampliamente consensuada, afrontar el problema de la eficiencia de las administraciones públicas, continuar favoreciendo las inversiones en infraestructuras, mejorar los servicios generales (especialmente la educación y la sanidad) así como desarrollar una política industrial en el sentido más amplio

del término requiere no tan solo la voluntad decidida de las administraciones, sino también, el acuerdo de los agentes sociales.

Quizás sea en Cataluña donde mejor se entienda, por razones históricas y por la propia idiosincrasia de sus ciudadanos, la necesidad de pactos y acuerdos básicos para que la economía sea capaz de seguir la senda de la eficiencia y de un crecimiento estable.

EL CRECIMIENTO REGIONAL ESPAÑOL ANTE LA INTEGRACION EUROPEA
Director Juan R. CUADRADO ROURA
Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1990, 457 páginas.

El cierre de la crisis económica y el desarrollo de la nueva fase expansiva en las economías industrializadas imprimió un claro giro a la preocupación por los problemas regionales. En un número creciente de países, los estudios prospectivos muestran que los problemas regionales continúan y pueden incluso acentuarse. Esta toma de conciencia es reciente y se apoya en el análisis de las situaciones regionales desde mediados de los ochenta.

A la vista de ello, el Instituto de Estudios de Prospectiva del Ministerio de Economía y Hacienda ha tenido la afortunada idea de encargar al Prof. CUADRADO ROURA la dirección de un competente equipo de investigadores -integrado por los profesores Rafael MYRO SANCHEZ, Tomás MANCHA NAVARRO, Mª Jesús YAGUE GUILLEN, Rosario GANDOY JUSTE y José Mª MELLA MARQUEZ- para la realización de un estudio sobre los factores que han cambiado en los últimos años en el sistema productivo a nivel internacional y nacional y analizar las implicaciones que estos cambios están generando en el ámbito territorial o espacial.

El libro del que se da noticia parte, en nuestra opinión, de tres supuestos en la actualidad plenamente aceptables: las regiones son siempre economías abiertas, las economías nacionales son también y cada vez más, economías abiertas y los sectores productivos -particularmente los manufactureros- presentan una dinámica de crecimiento/estancamiento/caída a la que ninguna economía abierta puede sustraerse.

Los tres anteriores supuestos implican dos consecuencias: primera, las posibilidades de crecimiento de cualquier economía regional requiere el examen de las tendencias y cambios que se están produciendo en su entorno nacional e internacional (las variaciones en las demandas de productos,

los factores de competitividad y las estrategias de las empresas); segunda, el estudio de la situación relativa en la que cada región se encuentra en función del tipo de producciones en las que está especializada y de los niveles que alcanza en una serie de factores de competitividad.

En España, como en otros países avanzados, las regiones más industrializadas basan sus ventajas competitivas en la investigación tecnológica, las economías de escala, y la proximidad y conocimiento de los mercados. Por contra, las regiones industrialmente menos desarrolladas basan, en general, sus ventajas en unos costes laborales más reducidos y en la disponibilidad de recursos naturales.

Cara al futuro, y teniendo en cuenta las afirmaciones anteriores, puede definirse un cuadro espacial bastante claro: **Cataluña y Madrid** conservan su liderazgo, orientan su actividad industrial hacia las producciones más dinámicas e intensivas en tecnología y continuarán siendo los núcleos industriales dominantes; las regiones del **arco mediterráneo y del Ebro,** a pesar de su especialización en producciones de demanda media y débil, tienden a tener cada vez más peso en el mapa económico regional, gracias a unas ventajas locacionales evidentes, a la existencia de una agricultura competitiva, a una mano de obra especializada y a una estructura de costes favorable. La **cornisa cantábrica**, dada su actual especialización industrial en actividades maduras, se encuentra en una posición preocupante. El **País Vasco** es, no obstante, por su mayor diversificación y por las condiciones del entorno económico, la economía que se encuentra mejor situada en esta zona. **Baleares y Canarias** son economías dominadas por el sector servicios, en las que el sector industrial es débil y especializado en producciones poco dinámicas, que podrían promocionarse si sus ventajas comparativas fueran mejor aprovechadas. Las restantes regiones tienen una débil estructura industrial y explotan mal algunas de sus posibles ventajas comparativas (menores costes laborales, disponibilidad de suelo, materias primas y otros),

lo que les ha llevado -**Extremadura, Castilla-La Mancha y Murcia**- a especializarse en industrias intensivas en mano de obra, de reducido VAB y bajas exigencias tecnológicas. **Galicia** no parece detentar ventajas competitivas importantes que justifiquen su actual especialización en actividades de demanda media (automóvil) y débil (madera). **Andalucía y Castilla y León** muestran algunas diferencias con respecto a las regiones antes citadas. Hay ejemplos, en estas regiones, de actividades de demanda fuerte que están ligadas al capital extranjero y que ofrecen unas expectativas de expansión bastantes altas en el futuro. Algunas ramas más tradicionales -como la agroalimentaria- poseen todavía un margen para crecer si persiguen una mayor competitividad internacional.

El libro que estamos comentando ofrece también algunas sugerencias y criterios sobre posibles actuaciones en el ámbito de la promoción industrial regional. En efecto, se señala que las políticas aplicadas deben ser coherentes con los grandes cambios industriales en curso, las empresas deben ser competitivas en términos internacionales y las intervenciones públicas deberán favorecer el marco más adecuado para el desarrollo de las empresas y no actuar directamente sobre ellas. En general, se hace necesario impulsar la diversificación productiva, la internacionalización de las empresas mediante fusiones, acuerdos de cooperación, creación de "joint ventures", apertura de redes comerciales, etc.; la atracción de inversiones extranjeras es, y puede seguir siendo, una vía importante de modernización de los sistemas económicos regionales.

En fin, el lector se encuentra ante una investigación bien concebida, desarrollada con una metodología adecuada, que permite alcanzar conclusiones de interés sobre la evolución, a corto y medio plazo, de las economías regionales españolas en un contexto de mayor competitividad derivado de la realización del mercado único europeo.

NOTICIAS DE LIBROS

Industrialización Española: Estudios de Historia Cuantitativa

Albert Carreras
Madrid, 1991, Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie Estudio, 220 págs.

Con este título se recogen un conjunto de seis trabajos muy interesantes sobre la industrialización española. Los respectivos títulos indican la armonía de la publicación a pesar de que algunos fueron escritos y publicados en otras obras más amplias: "La industrialización española, 1844-1980. Reflexiones en torno a un índice anual de la producción de las industrias básicas"; "La producción industrial catalana y vasca 1844-1935. Elementos para una comparación" "La producción industrial española 1842-1981: construcción de un índice anual"; "España en las tipologías de la industrialización"; "Gasto nacional bruto y formación de capital en España, 1899-1958: Primer ensayo de estimación", y "Los ciclos de la economía española". Esta obra es fruto de un proceso contínuo de producción que el autor ha venido desarrollando a lo largo de más de una década de investigación. Los datos estadísticos, muy abundantes y enriquecedores, y sus análisis, bien resumidos, proporcionan una visión muy interesante para el conocimiento de la historia económica española.

Fiscalidad de las inversiones extranjeras en España

Gerardo Pérez Rodilla
Bilbao, 1990, Ediciones Deusto, 293 págs.

La importancia de las inversiones extranjeras en España, es en el presente mucho mayor que en ninguna otra época. Las inversiones dependen de muchas variables entre las que destaca la regulación fiscal. En la presente obra, se estudían las distintas formas de sujeción a impuestos de las rentas que obtienen las personas no residentes en España. En primer lugar, se describen y comentan los condicionantes que determinan la sujeción a tributo por obligación real de los inversores no residentes y el régimen fiscal aplicable a las rentas obtenidas por los no residentes. En segundo lugar, se estudia cada forma de inversión extranjera siguiendo el criterio de clasificación de la legislación de las inversiones extranjeras en España, es decir, se estudian los aspectos fiscales y de control de cambios que inciden sobre las inversiones directas, en cartera y en inmuebles. En tercer lugar, se analizan las distintas clases de rentas, es decir, según la tradicional clasificación contenida en los convenios internacionales de doble imposición. Se analizan los incrementos de patrimonio, las transferencias con el exterior y las normas de procedimiento y gestión. Por último, se incluye toda la legislación básica relacionada: con el régimen fiscal aplicable a no residentes, con las inversiones fiscales en España, con al régimen de control de cambios y se enumera la relación de convenios para evitar la doble imposición.

Análisis para Decisiones Financieras: Análisis y Estados Financieros, Tomo I, 180 págs.
Análisis de Proyectos, Tomo II, 136 págs.
Riesgo y Decisiones, Tomo III, 240 págs.
José Luis Urquijo De La Puente
Bilbao, 1990, Ediciones Deusto

Bajo el mismo título general se recogen tres obras diferentes cuyos contenidos si bien responden a los respectivos títulos, todos ellos están enfocados a facilitar y mejorar el proceso de decisión empresarial.

En el Tomo I, se destaca la importancia de la gestión financiera y del autoanálisis. En esta obra se analiza la suficiencia de la capacidad financiera, centrada en el análisis de los estados financieros. Tras un capítulo preliminar se estudían los análisis de los estudios financieros, los análisis de objetivos concretos, los principales ratios (Faster, Gibson, Westwick, Standard & Poor's) y se incluye un apéndice del análisis del punto de equilibrio.

En el Tomo II, se exponen algunas formulaciones que pueden ser utilizadas en el análisis de proyectos. En el primer capítulo se estudia el "Capital Budgeting" (rendimiento interno, valor actual neto y pay-back). En los sucesivos capítulos se estudían otras formulaciones como a "duration" de Macaulay para medir la cobertura financiera, el "MAPI" para fijar períodos de reposición, la fórmula de Van Horne, para señalar el momento más conveniente para liquidar una inversión y otros.

El Tomo III trata del riesgo y de la toma de decisiones. Aunque en muchos análisis financieros no tratan de forma directa y coherente el riesgo, para el autor es conveniente integrar en los análisis de decisión la información referida al riesgo. En la primera parte, se estudían, en cuatro capítulos, los fundamentos y el análisis del riesgo y su gestión en la empresa, se dedica otro capítulo a las opciones y otros instrumentos de cobertura del riesgo poderes y, ademásse incluyen varios apéndices con ejemplos. En la segunda parte, se estudía el proceso de toma de algunas decisiones, como el de las adquisiciones de empresas y el de las megaoperaciones financieras, y se dedican distintos capítulos al análisis de las crisis empresariales, al análisis del endeudamiento y estructura financiera, al análisis de las decisiones sobre dividendos y a los análisis para la valoración de la acción.

En conjunto, constituyen tres libros bien redactados muy didácticos y, además, tienen una cobertura muy amplia de los problemas que se pueden plantear en la toma de decisiones financieras. Como afirma el autor, el hecho de contar con mucha información no garantiza el éxito, pero en la mayoría de los casos en los que la empresa ha obtenido unos resultados menos - halagüeños aparece la escasez de información y la falta de un análisis suficientemente profundo. La información en general no lo es todo, por ello el autor sugiere que las decisiones más acertadas dependen también del interés, la profundidad, el equilibrio, el esfuerzo y la vigilancia perseverante, y en particular de las técnicas de análisis que incluye en su obra.

Barcelona. Centro Financiero Europeo
Departamento de Estudios del Area de Economía y Empresas del Ayuntamiento de Barcelona.
Barcelona, 1990, Ayuntamiento de Barcelona

Aunque publicada hace algún tiempo, esta obra tiene cierto interés ya que contempla el dinámico sector financiero español desde una perspectiva geográfica. El Departamento de Estudios del Area de Economía y Empresas del Ayuntamiento de Barcelona encargó hace algo más de un año a Lorente y Asociados-Estrategía del Sector Financiero S.A. un estudio en el que se analizaran las posibilidades futuras de Barcelona como centro financiero. Las transformaciones sufridas en los mercados financieros debidas a la reforma bursátil, a la creación y arranque de las sociedades y agencias de valores y a la puesta en marcha de los mercados de futuros y opciones entre otras, han acentuado el interés por conocer las posibilidades que Barcelona podría desarrollar un importante papel en el futuro. En la primera parte se diagnostica la problemática actual de la intermediación bancaria, de la desintermediación bancaria y bursátil y de las posibilidades que se abren para Barcelona en estos cambios. En la segunda, se comenta el mercado de futuros de Barcelona, en el contexto de las experiencias europeas. Y, en la tercera, se trazan las líneas de lo que pudiera ser un mero mercado de Pymes de ámbito europeo, con la más avanzada tecnología.

Financiación de la Vivienda Urbana
OCDE
Madrid, 1990, MOPU, Secretaría General Técnica, 135 págs.

Recientemente se ha distribuido la traducción del Informe elaborado por la OCDE con el título "Urban-Housing Finance" que forma parte del Programa de Asuntos Urbanos de la OCDE. La actividad relacionada con la vivienda es de gran transcendencia en cualquier país, no sólo desde el punto de vista económico sino también social. La construcción de viviendas dinamiza una buena parte de los recursos, pero en su demanda no solo participan un elevado número de agentes sino que esta puede verse fuertemente modificada por las características y formas concretas de financiación. En este informe se analiza la incidencia de factores macroeconómicos de las economías urbanas en los sistemas de financiación de las viviendas y en el gasto público dirigido al subsector vivienda, y, se evalúan las políticas adoptadas por algunos países en determinados aspectos tendentes a, mejorar el funcionamiento de los mercados de la vivienda. También se analiza el impacto de las políticas de financiación de la vivienda urbana y su interrelación con los aspectos económicos, sociales y ambientales. En particular, se tratan temas específicos como: 1) Las Tendencias recientes y perspectivas de cara al futuro, 2) De los mercados de la vivienda y de las políticas de vivienda, 3) Las políticas orientadas a los ocupantes propietarios, 4) La financiación de los créditos a la vivienda, 5) Las políticas orientadas al sector del alquiler, 6) Las estrategias de reinversión en la vivienda y 7) desarrolla algunas recomendaciones.