PAPELES
DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

CONFIDENCIAL
RESERVADO

ECONOMIA ESPAÑOLA:

LAS ALEGRES VACACIONES DEL

87

Cuadernos nº 5 Agosto 1987

Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social

Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm. 295

ECONOMIA ESPAÑOLA:

LAS ALEGRES VACACIONES DEL 87

SUMARIO

- Presentación
- Economía Española: las alegres vacaciones del 87
  . El optimismo de los consumidores: los resultados de la Encuesta de la Fundación FIES de junio/julio del 87
  . Creciendo al 4%: bases y consecuencias del pronóstico del Banco de España sobre la economía española
  . El auge bursátil del verano del 87
- La crisis de los mecanismos de control monetario y las SMMD
- RESUMEN DE PRENSA: La información económica en la prensa extranjera
- EL ARTICULO DEL MES: La Península Ibérica en la CEE: ¿modernización o depresión?.
- EL GRAFICO DEL MES

Cuadernos nº 5 Agosto 1987

* CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA es una publicación exclusiva para presidentes y directores de Cajas de Ahorros, y se distribuye con carácter confidencial y reservado.

PRESENTACION

El final del mes de julio marca, para muchos españoles, una pausa en su quehacer cotidiano y abre un período -siempre breve y deseado- de descanso. Por eso, este número de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA que es, esencialmente, un "cuaderno de vacaciones", enmarca su variado contenido bajo el título "Las alegres vacaciones del 87", lo que no solamente constituye un sincero deseo hacia todos nuestros lectores, sino que trata de transmitir, al cierre del período escolar, el aire dominante de optimismo sobre la economía española. Aire optimista que se trasluce en los positivos resultados de la encuesta sobre el sentimiento del consumidor realizada por la Fundación FIES a mediados del presente año, que encuentra una base cuantitativa en la revisión al alza de las previsiones de crecimiento del PIB realizada por el Banco de España y que presenta como signo externo -tal vez distorsionado- el auge espectacular de la Bolsa en las últimas semanas.

Trazar un balance de estos hechos y proporcionar un primer analisis de su significación es el objetivo de las tres primeras notas sobre las que reclamamos la atención del lector.

El trabajo titulado "La crisis de los mecanismos de control monetario y las SMMD" nutre la perspectiva financiera, ofreciendo un estudio descriptivo del comportamiento de las sociedades mediadoras en el mercado de dinero, marcando su conexión con el auge y declive de los instrumentos financieros de control monetario -fundamentalmente los pagarés

2) No basta con invertir. Una inversión dirigida a la sustitución de equipos de capital obsoletos suele/ ser ahorradora de trabajo. La generación de empleo exige además que la inversión aumente el stock de/ capital productivo, dando origen a un crecimiento/ real de la producción y la renta sobre la base de una economía que previamente ha resuelto sus desequilibrios fundamentales.

La habitual información de la prensa extranjera, con / su puntual repaso de las noticias relevantes, completa el / contenido de este quinto número de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA.

Agosto, 1987.

ECONOMIA ESPAÑOLA: LAS ALEGRES VACACIONES DEL 87

* El optimismo de los consumidores: los resultados de la Encuesta de la Fundación FIES de Junio/julio del 87.

* Creciendo al 4%: Bases y consecuencias del pronóstico del Banco de España sobre la Economía Española.

* El auge busátil del verano del 87

INTRODUCCION

La economía española parece vivir una situación dominada por el optimismo. La última semana de julio ha despedido al / mes ofreciendo un puñado de noticias favorables, como si quisiera hacer inolvidables las vacaciones del 87.

¿Cuáles son esas noticias económicas?. ¿Qué fundamentos tienen?. Dar respuesta a estas preguntas es el objetivo de / las páginas siguientes compuestas de tres trabajos: I. Los resultados de la Encuesta de los Consumidores españoles realizada en junio/julio del 87. II. Valorar las bases y apreciar las consecuencias del pronóstico lanzado por el Banco de España / sobre el crecimiento de la economía española en el año actual y, III. Ofrecer un análisis de urgencia de la explosión bursátil de fines de julio.

Es evidente que el momento actual de la economía española está dominado por el optimismo de su gasto nacional. Familias y empresas protagonizan una demanda cuyo crecimiento prolonga el del 85 y que no admite comparaciones más que con el que caracterizó a los años de intensa demanda de la década de los 60. El motor fundamental de esa demanda es, sin duda, el gasto familiar de consumo, que constituye el factor dominante del gasto total. En España además este dominio se manifiesta/ con más intensidad que en los países de la CEE, toda vez que en nuestra demanda interna el consumo familiar supone un 63,4% del gasto total. Conocer cómo se ha comportado este gasto familiar en el 87 y los rasgos que le caracterizan, constituye/ el propósito fundamental de la Encuesta de sentimiento del / consumidor que la Fundación FIES viene realizando periódica--

mente desde 1973.

Los datos disponibles revelan, en efecto, que un optimismo desbordante inspira hoy las demandas familiares en los distintos mercados hasta el punto de afectar a las valoraciones / y actitudes del consumidor español sobre esa alternativa del / gasto de consumo que es el ahorro, dato que ensombrece un tanto el panorama, pues la continuidad del crecimiento económico depende, no solo de la vitalidad del consumo, sino de la fuerza con la que el ahorro apoye las decisiones de inversión de / una sociedad.

El trabajo "La situación económica española: la apreciación optimista del consumidor" procura ofrecer al lector un / parte breve, pero expresivo de los rasgos a los que responde / ese comportamiento expansivo y singular del consumo.

La barrera del 3% del crecimiento del PIB se ha considerado en estos años críticos como el límite superior al que podía llegar en un año afortunado el desarrollo económico de España. Esa barrera se superó ligeramente en 1986 en que la revisión / de las tasas de crecimiento a partir de los nuevos datos de la liquidación de las cuentas de las Administraciones Públicas / elevó, dado el carácter expansivo en sus gastos, el crecimiento del PIB hasta el 3,3% anual, según las estimaciones del Banco de España.

Ese tope de crecimiento del PIB se superará en 1987, si / los pronósticos que el Banco de España acaba de difundir se / cumplen. Puede afirmarse incluso -indica el Banco de España- / que el PIB podrá crecer por encima del 4% -una tasa de desa--/ rrollo que nadie esperaba para el año actual-. Discutir las bases sobre las que se asienta este pronóstico que fundamentalmente se refiere a la formidable expansión del gasto interno / (demanda de consumo e inversión) y valorar sus consecuencias /

para la economía española, constituye el propósito del trabajo "Creciendo al 4%: bases y consecuencias del pronóstico del Banco de España".

La Bolsa ha deformado, con su habitual sentido de la exageración, ese optimismo que domina en las opiniones y pronósticos sobre el comportamiento de la economía española. El trabajo "El auge bursátil del verano del 87", trata de acumular / las principales informaciones que pueden contribuir a explicar el desenfreno bursátil de este verano.

EL OPTIMISMO DE LOS CONSUMIDORES: LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE LA FUNDACION FIES DE JUNIO/JULIO DEL 87.

La coyuntura económica a la luz del sentimiento del consumidor: dos conclusiones derivadas de una encuesta prolongada.

La encuesta sobre el sentimiento del consumidor que cuatrimestralmente elabora la Fundación FIES de CECA, viene a / mostrar con claridad el talante de las familias españolas ante la evolución de lo que, por ellas mismas, se estiman como principales problemas económicos. Los resultados de las encuestas/ son, por tanto, una interpretación popular de la coyuntura económica.

Los treinta y dos sondeos realizados, desde 1973, permiten alcanzar algunas conclusiones importantes derivadas de esta encuesta sobre las actitudes de los consumidores españoles. Dos aparecen como más evidentes:

* En primer lugar, el sentimiento económico del consumidor español se mueve de forma parecida al europeo. Lo que acontece en España -y cómo lo ven los españoles- no difiere sustancialmente de lo que ocurre en el resto de los países comunitarios. Los problemas económicos han adquirido tal grado de interpenetración e interdependencia que basta asomarse a Europa para explicar, en buena medida, lo que ocurre en España.

* En segundo lugar, hay un fino instinto en la ciudadanía / española que le hace percibir los cambios económicos con anticipación a los datos estadísticos. La relación inversa entre / el índice de malestar y el índice del sentimiento del consumidor demuestra "a posteriori" la capacidad de este último para avanzar previsiones. Es cierto que, en ocasiones, el I.S.C. ó

el I.C.C. (*) no responden a las cifras de las estadísticas / económicas porque los consumidores están descontando ó avanzando los efectos de ciertos acontecimientos sociales sobre la / marcha de la economía; la conflictividad laboral de la primera parte del año 87, las elecciones del 82 y del 77, fueron he--/ chos que influyeron con distinto signo en el sentimiento económico de las familias y, también, a la inversa, se produce una influencia del sentimiento económico sobre la mejor o peor valoración del principal responsable económico, según el público: el gobierno. Es a este respecto significativo que el bajo va-- lor del I.S.C., 57, en el verano del 82, adelantara en meses / los resultados de las elecciones de aquel año.

Las actitudes y valoraciones de los consumidores españoles a mitad del 87.

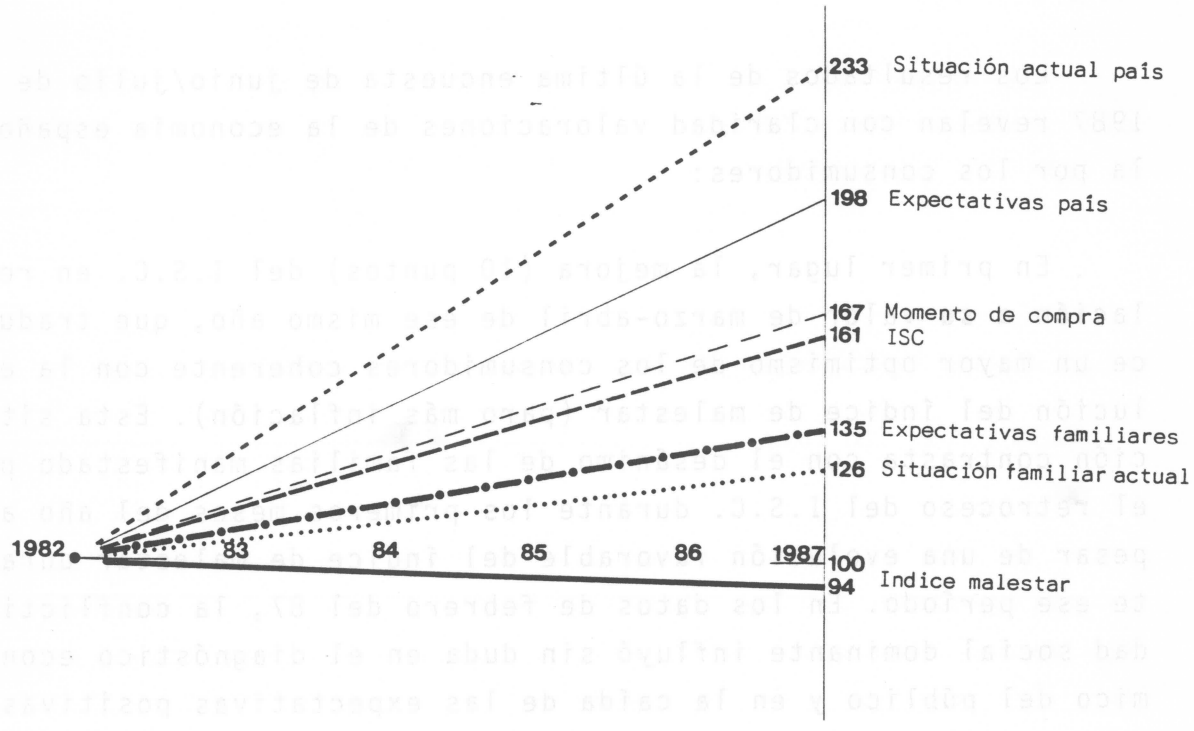
Los resultados de la última encuesta de junio/julio de / 1987 revelan con claridad valoraciones de la economía española por los consumidores:

. En primer lugar, la mejora (10 puntos) del I.S.C. en relación a su valor de marzo-abril de ese mismo año, que traduce un mayor optimismo de los consumidores coherente con la evolución del índice de malestar (paro más inflación). Esta situación contrasta con el desánimo de las familias manifestado por el retroceso del I.S.C. durante los primeros meses del año a / pesar de una evolución favorable del índice de malestar durante ese período. En los datos de febrero del 87, la conflictividad social dominante influyó sin duda en el diagnóstico económico del público y en la caída de las expectativas positivas / con que 1986 se había cerrado. Aquietadas aquellas alteraciones,

(*) Ver "Encuesta a los Consumidores", Diciembre 1986, publicada como anexo al número 29 de PAPELES DE ECONOMIA ESPAESPAÑOLA (1986).

EVOLUCION DEL ISC, DE SUS COMPONENTES Y DEL MALESTAR, CORRESPONDIENTES AL 2º CUATRIMESTRE DE CADA AÑO (1982-1987) (1982 = 100)

Gráfico 1



las sucesivas buenas noticias de precios y empleo y probable-/ mente un mejor ambiente económico en el entorno doméstico han pulsado al alza a todos los componentes del I.S.C..

. En segundo lugar, las respuestas favorables sobre la re-- ciente evolución de la economía familiar sitúa a este componente del índice en el valor más alto (92) de la serie, iniciada/ en el año 1977, y, simultáneamente, influye en la tendencia / creciente de la evolución del consumo, con un valor 75, nueve puntos más que en el primer sondeo del año. Hay que remontarse a los años anteriores al 79 para encontrar valoraciones favorables parecidas del momento de compra a las manifestadas en los veranos de 1986 y 1987.

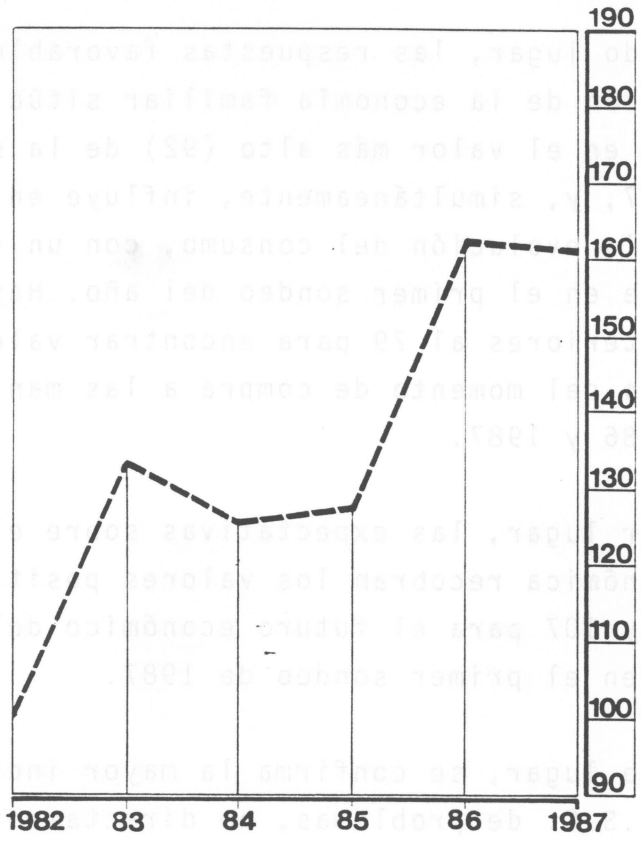
. En tercer lugar, las expectativas sobre el futuro de la / situación económica recobran los valores positivos -101 para / las familias y 107 para el futuro económico del país- que ha-/ bían perdido en el primer sondeo de 1987.

. En cuarto lugar, se confirma la mayor incidencia relativa sobre el I.S.C. de problemas, no directamente económicos,/ como el de la delincuencia, que sobrepasa claramente en importancia a la inflación. El temor al cierre de empresas que a / principios de año había ocupado un relevante segundo puesto / retrocede ligeramente igualándose al problema de los precios. El paro sigue constituyendo el primer motivo de preocupación; pero hay varios datos positivos. El índice que mide la preocupación relativa de los consumidores por el paro ha disminuído de 1,82 a 1,97, el mejor valor relativo desde 1979.

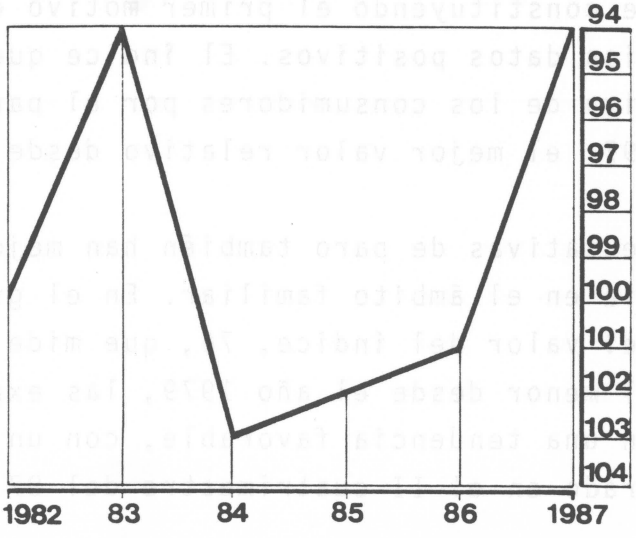
Las expectativas de paro también han mejorado y lo mismo su importancia en el ámbito familiar. En el gráfico n° 9 se/ observa que el valor del índice, 76, que mide la percepción / de paro es el menor desde el año 1979, las expectativas tam-/ bién muestran una tendencia favorable, con un valor del índice sólo mejorado en el II cuatrimestre del 87 desde 1976. Pe-

Gráfico 2

INDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR (ISC)



INDICE DEL MALESTAR



ro es,sin duda, en la inflación donde la familia percibe desde hace tres años un cambio positivo más sotenido que justifica / su retroceso en el orden de problemas sentidos por las familias.

INFLACION

Indice

	1984	1986	1987		Evolución 1984-1987 1984=100
	(II cuat.)	(II cuat.)	(I cuat.)	(II cuat.)	1987
Percepción de la inflación pasada	50	44	36	32	64
Expectativas (inflación próximos meses)	53	48	46	45	85

Firmeza de la mejora de la valoración subjetiva de la economía iniciada en 1986.

El retroceso del I.S.C. a principios del año 87 respecto al último sondeo del año 86 estuvo influído por circunstancias particulares, -intensa conflictividad laboral- por lo que parece importante comparar la situación del segundo cuatrimestre / de 1987 con la de las mismas fechas de los años anteriores salvando la influencia de aquellos factores sociales que en opi-- nión del público condicionaban la mejora de la economía. El / gráfico 1 revela con toda claridad el notable avance del I.S.C. y de todos sus componentes desde el 2°cuatrimestre de 1982, mejora subjetiva que ha ido acompañada de una caída del índice / de malestar. Los gráficos 3 al 7 muestran la evolución de los distintos componentes del I.S.C. entre 1982-1987. Importa señalar: en primer lugar, que todos han mejorado y algunos, valoración del momento de compra y de la situación económica nacio-- nal,lo han hecho intensamente. En segundo lugar, el cambio más importante tuvo lugar entre 1985 y 1986, después de un pequeño

Gráfico 3

MOMENTO DE COMPRA

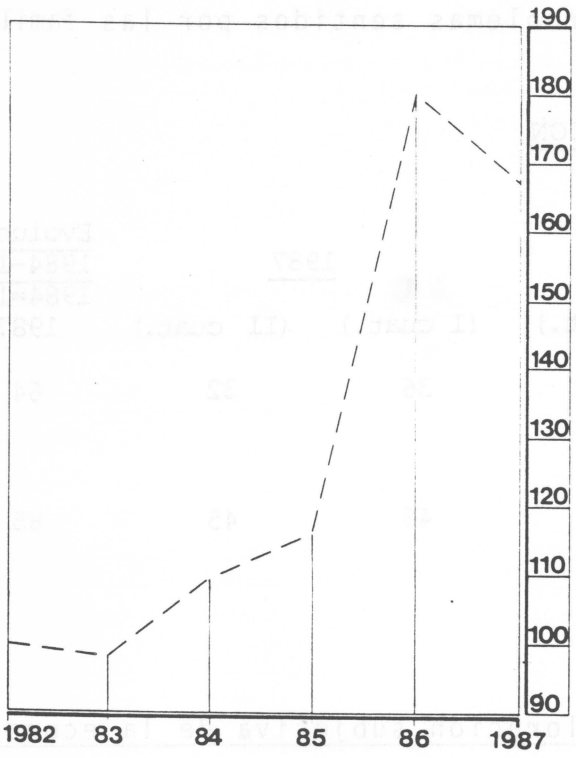


Gráfico 4

SITUACION ECONOMICA FAMILIAR: PERCEPCION O EXPERIENCIA

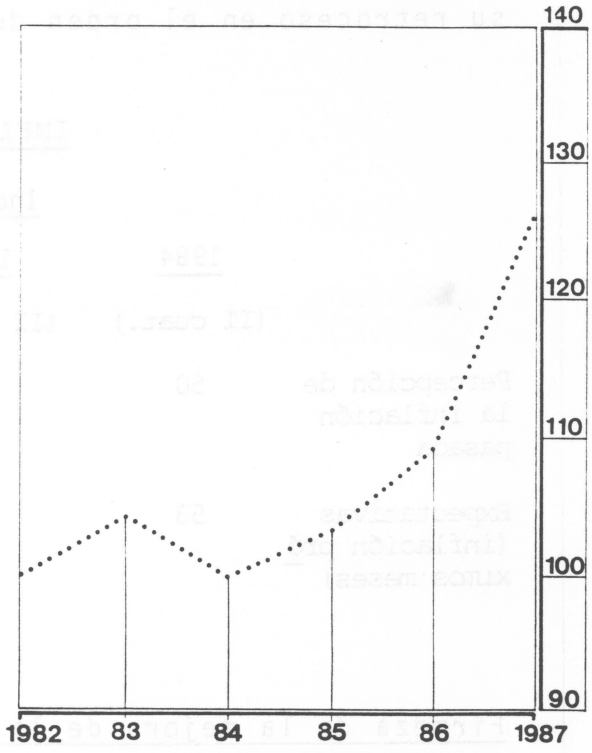
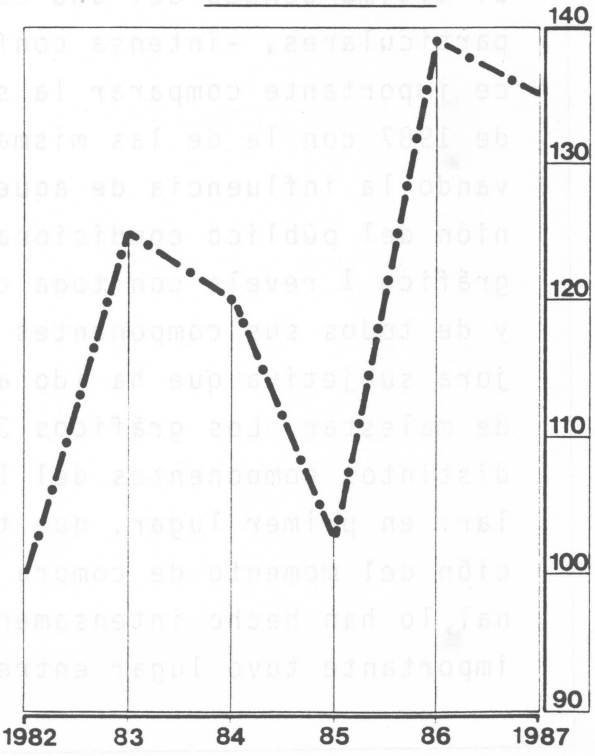


Gráfico 5

SITUACION ECONOMICA FAMILIAR: EXPECTATIVAS



retroceso o estancamiento del I.S.C. entre 1983-1985 que se corresponde con los peores valores del índice de malestar. Sin / embargo, la demanda de consumo de bienes duraderos no dejó de crecer desde 1983 a 1986. Entre el 2° cuatrimestre de 1986 y / el de 1987 las diferencias son pequeñas y, en algunos casos,no son estadísticamente significativas. Consolidación del avance/ logrado en 1986 es la principal conclusión de este análisis / comparativo y la vuelta a unas previsiones optimistas de cara/ a la segunda parte de 1987, después del bache de los primeros/ meses de este año.

Esa mejora del talante de los españoles entre el primer y segundo sondeo de 1987 se detecta también en el sentimiento económico de los europeos, aunque con menor intensidad en la mayoría de los casos (ver cuadro n° 3). Destaca el mayor optimismo de Francia, Reino Unido, Bélgica, entre los comunitarios más industrializados y de Grecia y Portugal entre los menos. El empeoramiento de Dinamarca y Holanda y cierto freno al crecimiento/ del optimismo de Italia son otros resultados importantes de la encuesta comunitaria del segundo trimestre del año 87. Al comparar la variación de los componentes de los índices de confianza de los países comunitarios y de España es relevante la ganancia en la valoración española del momento de compra, muy por encima de la media comunitaria, y en la marcha de la economía nacional. El aumento de ocho puntos en la valoración del "momento de compra" y tres puntos sobre las expectativas de compra / en la encuesta revelan la firmeza de la demanda doméstica,y estos datos son coherentes con el fuerte crecimiento de la demanda real de bienes duraderos (automóviles, electrodomésticos, / muebles) según otras fuentes estadísticas,a lo que debe unirse la expansión del mercado inmobiliario. La propia encuesta informa sobre la intensidad de este fenómeno: un 6% de hogares/ han adquirido un automóvil en los últimos meses, un 3% vivienda, otro 7% vídeos y otro 7% televisores en color. Si esos porcentajes se elevan a valores absolutos resultan cifras de compra muy importantes: 350.000 hogares han adquirido una vivien-

Gráfico 6

PERCEPCION DE LA SITUACION ECONOMICA NACIONAL

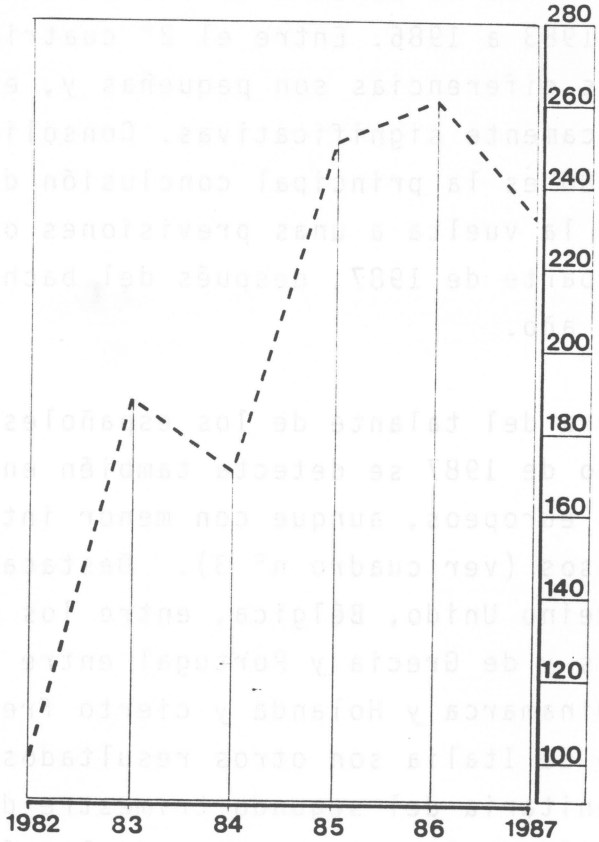
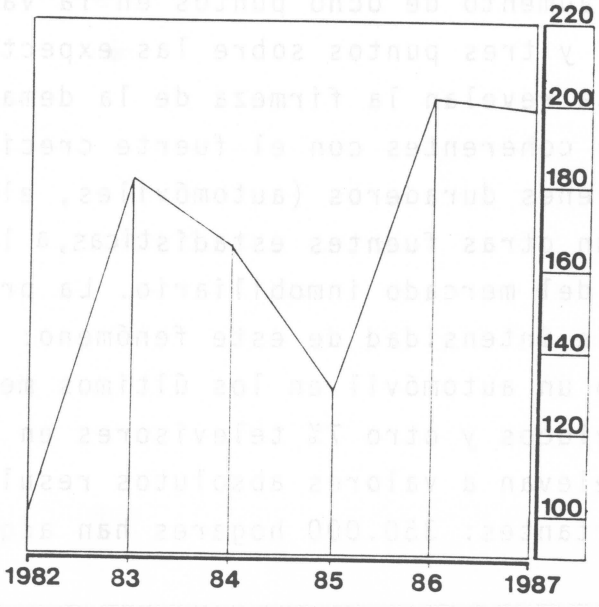


Gráfico 7

EXPECTATIVAS SOBRE LA ECONOMIA NACIONAL



da, 650.000 han adquirido un automóvil, 700/750.000 un vídeo e igual número de TV en color.

El tirón del consumo familiar en 1987 manifestado por la encuesta se confirma de forma inequívoca con los siguientes / indicadores sobre evolución del consumo privado:

	Valoración real en % sobre igual período del año anterior
Producción interna de bienes de consumo (enero-abril)	4,8
Importación manufacturas de consumo (enero-mayo)	51,1
Matriculación de automóviles (enero-mayo)	56,5
Consumo de gasolina (enero-junio)	8,2
Salario real por persona (enero-mayo)	1,6
Viviendas libre proyectadas (1er. trimestre 1987)	43,8
Viviendas iniciadas	28,3
Viviendas terminadas	10,6

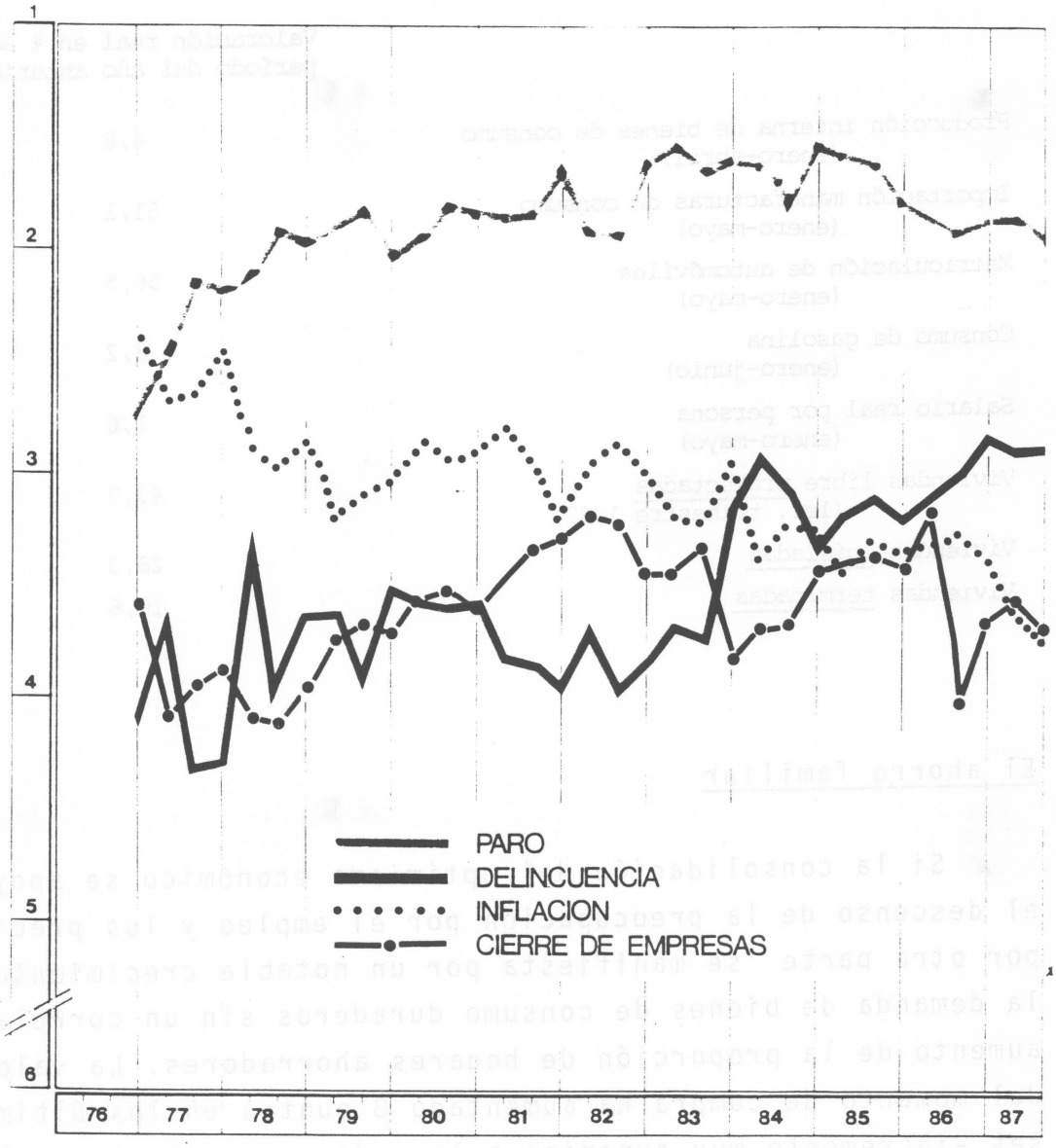
El ahorro familiar

Si la consolidación del optimismo económico se apoya en el descenso de la preocupación por el empleo y los precios, por otra parte se manifiesta por un notable crecimiento de/ la demanda de bienes de consumo duraderos sin un correlativo aumento de la proporción de hogares ahorradores. La valoración del momento de compra ha aumentado 8 puntos en los últimos meses -incremento muy superior a la media comunitaria- y las expectativas de demanda también son más altas que esa media.Este fortalecimiento de la demanda de bienes duraderos se corresponde: por una parte, con un elevado endeudamiento de las familias, un 20% están pagando su vivienda, un 15% su automóvil y porcentajes algo menores su vídeo o su TV en color y, además,

Gráfico 8

ORDENACION DE LOS PROBLEMAS ECONOMICOS

IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS PROBLEMAS SOCIOECONOMICOS DE LOS ESPAÑOLES



con un porcentaje relativamente alto de familias que gastan más de lo que ingresan, 11%, y una proporción relativamente baja, / 26%, de las que ahorran. Estos datos sitúan financieramente a / la familia española en una posición (7) más débil que la media comunitaria (11) (ver cuadro n° 2). Una valoración relativamente peor lo mismo que las previsiones para ahorrar en los próximos meses revelan una menor propensión de las familias españolas hacia el ahorro que la que muestran los países más industrializados de la Comunidad. Bélgica, Dinamarca, Alemania, Italia, Holanda y Reino Unido aparecen con unas valoraciones y / unas expectativas hacia el ahorro muy superiores a las españolas en la encuesta del I.C.C., lo que se traduce en una mejor situación financiera de las familias. Sólo Francia, país con / una tradicional imagen de ahorrador, aparece con unos valores algo peores que los de España.

Estos datos de la encuesta del I.S.C. se corresponden con los procedentes de la nueva serie de Contabilidad Nacional (base 1980) que muestra por primera vez de forma oficial, la dimensión del ahorro familiar bruto.

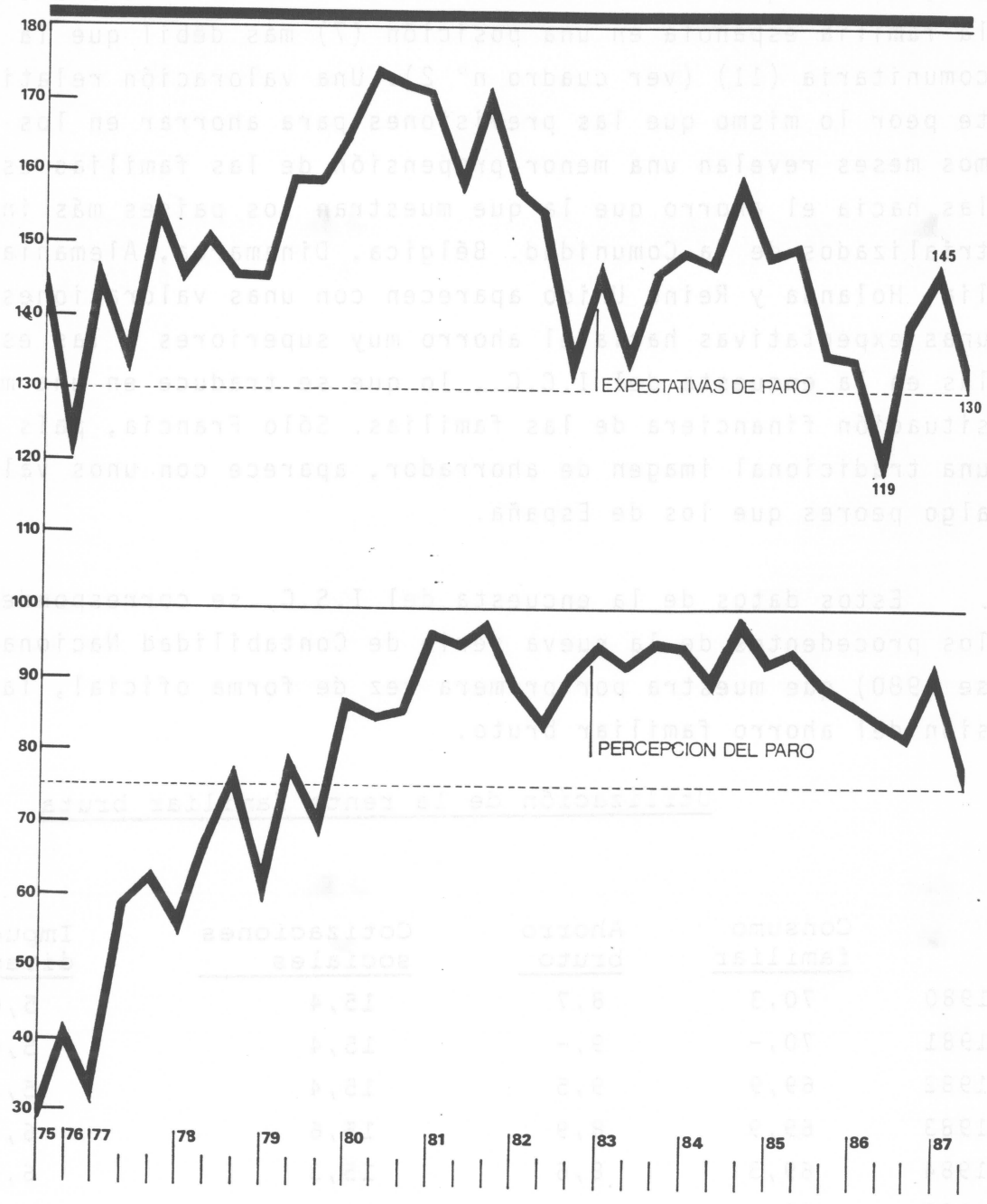
Utilización de la renta familiar bruta

	Consumo familiar	Ahorro bruto	Cotizaciones sociales	Impuestos directos
1980	70,3	8,7	15,4	5,6
1981	70,-	9,-	15,4	5,6
1982	69,9	9,5	15,4	5,2
1983	69,9	8,9	15,6	6,2
1984	69,3	8,6	15,3	6,8
1985	69,-	8,9	15,-	7,1

La tasa de ahorro de las familias españolas se sitúa en torno al 9% de su renta bruta. La ligera reducción de un punto de la parte de la renta destinada al consumo familiar se /

Gráfico 9

EXPECTATIVAS Y PERCEPCION DEL PARO



ha compensado con un incremento equivalente en la imposición directa sobre las familias. El incremento de la recaudación del / IRPF en 1986 y los datos de la encuesta apoyan la idea de que / no ha habido cambios significativos en las pautas sobre ahorro de las familias y que este factor aparezca como un elemento desfavorable para un crecimiento sano y estable de la economía.

CUADRO Nº 1

LA OPINION DE LAS FAMILIAS EN EL 2° CUATRIMESTRE

	VALOR ABSOLUTO						EVOLUCION							
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Variación 1982/87	(1982=100)
1. Indice Sentimiento Consumidor	57	76	72	73	93	92	100	133	126	128	163	161	161	
2. Momento de compra	45	44	49	52	81	75	100	98	109	116	180	167	167	
3. Situación familiar actual	73	76	73	75	79	92	100	104	100	103	108	126	126	
4. Situación familiar futura	75	94	90	77	104	101	100	125	120	103	139	135	135	
5. Situación país actual	36	67	61	90	94	84	100	186	169	250	261	233	233	
6. Situación país futuro	54	99	89	70	109	107	100	183	165	130	202	198	198	
7. Indice de malestar	29,25	27,55	30,25	29,78	29,65	27,97	100	94	103	102	101	94	94	

CUADRO nº 2

OPINION DE LOS CONSUMIDORES DE LA C.E.E. SOBRE LAS CONDICIONES ECONOMICAS EN 2º CUATRIMESTRE 1987

	ICC (a)	Momento de compra (b)	Valoración de la economía familiar		Valoración de la economía del país		Demanda futura (g)	Evolución de los precios		Expectativas de paro. (j)	Ahorro		Situación económica de las familias (m)
			Pasado (c)	Expectativas (d)	Pasado (e)	Expectativas (f)		Pasado (h)	Expectativas (i)		Valoración (k)	Expectativas (l)	
Bélgica	-10	-24	- 6	- 1	-16	- 5	-22	27	14	37	50	- 2	16
Dinamarca	-11	-14	- 2	3	-25	-19	-10	1	7	26	53	- 3	11
Alemania	2	8	1	1	2	- 4	-20	-20	4	12	41	16	17
Grecia	-27	-36	-32	-18	-32	-17	-48	41	48	35	-40	-54	- 1
Francia	-13	- 5	-14	- 3	-39	-24	0	14	9	47	20	-31	2
Irlanda	-29	-18	-30	-14	-56	-29	-17	35	22	34	- 2	-20	4
Italia	- 2	- 8	- 4	4	- 3	1	-21	24	35	40	51	- 8	15
Holanda	1	4	0	3	5	- 7	-10	-26	- 6	7	51	14	18
Portugal	- 2	-20	- 1	1	8	1	2	30	17	19	-31	-29	10
Reino Unido	4	22	- 5	7	- 8	6	- 9	10	33	8	31	- 4	14
Media CEE	- 5	0	- 6	1	-13	- 7	-14	10	18	27	35	- 9	11
España	-10	-27	-10	0	-13	2	-23	32	45	22	25	-23	7

CUADRO N°3

CAMBIO DE LA OPINION DE LOS CONSUMIDORES DE LA CEE SOBRE LAS CONDICIONES ECONOMICAS. 2° CUATRIMESTRE 1987 /1er. CUATRIMESTRE 1987

	ICC	Momento de compra	Valoración de la economía familiar		Valoración de la economía del país		Demanda futura	Evolución de los precios		Expectativas de PARO	Ahorro		Situación económica de las familias
			Pasado	Expectativas	Pasado	Expectativas		Pasado	Expectativas		Valoración	Expectativas	
Bélgica	+ 4	+ 1	+ 5	0	+ 7	+ 3	+ 2	- 3	0	+ 1	0	+ 1	+ 3
Dinamarca	- 4	- 1	- 1	- 1	- 9	- 8	+ 2	+ 1	- 4	+11	+ 7	+ 4	+ 1
Alemania	+ 1	+ 2	+ 1	- 1	- 1	0	0	- 3	- 2	- 2	- 3	0	0
Grecia	+ 2	+ 3	- 1	0	+ 5	+ 2	- 5	+ 2	+ 3	- 3	+ 3	- 2	0
Francia	+ 5	- 1	0	+ 2	+ 1	+ 3	0	- 4	-20	+ 3	+ 3	+ 1	+ 1
Irlanda	+ 2	- 3	+ 7	- 1	+ 9	+ 6	+ 9	- 7	- 1	+ 1	+ 1	+11	+ 5
Italia	- 1	0	0	- 1	- 1	- 4	- 1	- 1	- 3	0	+ 1	- 1	0
Holanda	- 5	- 2	- 3	- 2	- 8	-11	+ 2	+ 1	+ 6	+ 4	0	- 3	- 1
Portugal	+ 2	+ 7	+ 6	- 1	+ 7	- 8	- 2	- 8	+ 1	- 7	+ 8	+11	+ 7
Reino Unido	+ 4	- 2	+ 3	+ 4	+11	+ 8	+ 5	- 1	- 2	- 8	- 2	- 2	+ 2
Media CEE	+ 1	- 1	+ 1	+ 1	+ 2	0	+ 2	0	- 5	- 1	0	+ 1	0
España	+ 6	+ 8	+ 5	+ 4	+ 8	+ 8	+ 3	- 4	- 1	-10	+ 3	+25	+ 1

CRECIENDO AL 4%: BASES Y CONSECUENCIAS DEL PRONOSTICO DEL BANCO DE ESPAÑA SOBRE LA ECONOMIA ESPAÑOLA.

La noticia, difundida por la prensa, de que -según un estudio de coyuntura económica, realizado por el Banco de España- el Producto Interior Bruto puede crecer a más del 4% en el presente ejercicio económico, ha constituido una agradable sorpresa ya que las previsiones oficiales del Gobierno y de los Organismos Internacionales habían sido más moderadas, variando desde el 3.5% utilizado en la preparación de los Presupuestos del Estado para 1.987 a un más modesto 3%, estimado posteriormente por el Ministerio de Economía y Hacienda, hasta el 2.8% calculado por la OCDE.

Urge decir que la estimación realizada por el Banco de España no responde a apuesta política alguna, sino que es fruto de un trabajo minucioso y riguroso, que merece total credibilidad. Otra cosa será que hechos económicos impredectibles, puedan alterar la tasa de crecimiento del segundo semestre. Pero lo acontecido en la primera mitad del año es coherente con la estimación realizada.

Dos preguntas cabe hacerse ante la estimación del Banco de España:

* En primer lugar, ¿en qué se ha basado dicha estimación?.

* En segundo lugar, ¿qué efectos acarreará a la economía española?.

DATOS EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO PREVISTO.

La estimación realizada se basa fundamentalmente en la evidencia del crecimiento de la demanda interna que, con toda probabilidad, ha superado en más del 6% al nivel registrado en el primer semestre de 1.986. La inversión empresarial y el consumo familiar y público, los componentes de la demanda interna, han superado todos los ritmos de crecimiento previsibles. De forma más concreta, la expansión de la demanda está teniendo un primer intérprete singular: la inversión en capital fijo, seguida por la expansión del consumo interno con una demanda pública que marcha sin control ni freno eficiente.

a) Demanda de inversión.

La inversión en capital fijo está mostrándose especialmente expansiva, tanto por lo que se refiere a la inversión en maquinaria, equipo y material de transporte, como en construcción de edificios e ingeniería civil.

La producción nacional de bienes de equipo en el primer cuatrimestre, según el Indice de Producción Industrial, registró crecimiento del 10%. Como la exportación de este tipo de bienes creció a tasa inferior, es evidente que la aportación de la producción interna a la formación bruta de capital ha sido algo más intensa que la reflejada en el IPI.

La importación de maquinaria y equipo registró en el semestre aumento superior al 40%. La matriculación de vehículos de carga en el periodo enero-mayo aumentó el 40%. La conjunción de los anteriores datos muestra que la inversión en bienes de equipo, maquinaria y material de transporte en el

primer semestre se situó en torno al 25%. El Banco de España estima para todo el año crecimiento del 22%, lo que supone admitir que la tasa de variación del segundo semestre, respecto a igual semestre de 1.986, será inferior a la del primero.

El sector de la construcción ha acelerado su recuperación de 1.986. El consumo de cemento en el periodo enero-abril aumentó el 10.8%, dato que hay que contraponer al 12.8% registrado en igual periodo de 1.986. Porque el argumento de que en la primera fase expansiva de la construcción, el consumo de cemento es más elevado, queda neutralizado cuando se han superado los doce primeros meses de crecimiento, a partir de cuyo momento la actividad se ajusta más a la evolución de este "input" básico. El número de viviendas iniciadas hasta abril es superior en el 21.7% a las de un año antes. El crecimiento del empleo en construcción en el primer trimestre fue del 14.6% (EPA), datos que confirman la notable expansión registrada por el sector constructor en la primera parte del año.

Con esta información el Banco de España concluye que la actividad del sector de la construcción crecerá el 7% en el conjunto de 1.987. En el primer semestre el crecimiento habrá sido superior.

Bajo el supuesto de que la variación de existencias no aportará nada al crecimiento del PIB (lo que equivale a admitir que su cuantificación a precios constantes repetirá la cifra del pasado año) la formación bruta de capital fijo se estima crecerá el 13% y la formación bruta de capital (incluída variación de existencias) lo hará en el 12.5%.

El Banco de España reconoce implícitamente que la inversión en el segundo semestre no va a pulsar con tanto ímpetu como en el primero. Quizás puede contribuir a ello la política monetaria restrictiva que ha resultado necesario desplegar ante los peligros de la inflación y que se ha manifestado tanto en el menor crecimiento del crédito al sector privado, como en la elevada cota alcanzada por los tipos de interés. Sin embargo, la inercia de los proyectos inversores garantiza que en el segundo semestre la formación bruta de capital real mantendrá su crecimiento, compatible con el 12.5% previsto en el estudio del Banco de España.

b) Demanda de consumo.

El dato más novedoso en el cuadro macroeconómico de 1.986, es el reconocimiento, por el Banco de España, de que el consumo público no creció solo el 4%, como figura en su propio Informe Anual, sino que lo hizo al 6%, tasa que se estima repetirá en 1.987, con la sospecha implícita de que aún puede ser superior.

El consumo privado se estima crecerá el 3.7%. La escasez de indicadores directos para evaluar la evolución del consumo familiar, fuerza a que sea a partir de la cuenta de la renta disponible de las familias como se calcule la evolución del consumo, lo que obliga a establecer previsiones sobre la evolución de los impuestos sobre la renta y el patrimonio, las cotizaciones sociales y el ahorro. El Banco de España estima que el coste laboral por persona crecerá el 7.8% y el empleo asalariado en el 2.5%, lo que supone aumento de las rentas salariales a una tasa nominal del 10.5%. Estimado el

crecimiento de las prestaciones sociales y las rentas mixtas procedentes del capital y el trabajo no asalariado, se concluye aumento de la renta disponible nominal del 9.6%, que se limita al 9.5% en la variable consumo al computarse tasa de ahorro familiar ligeramente creciente. Al deflactar el consumo nominal por la tasa media anual del IPC (5.6%), se llega a crecimiento real del consumo del 3.7% que figura en el cuadro macroeconómico publicado.

Si se parte de indicadores directos como matriculación de automóviles, consumo de gasolina e importación de bienes de consumo, se concluye que la expansión del consumo familiar en la primera parte del año, fue claramente superior a la previsión de 3.7%. El Banco de España considera que el primer cuatrimestre el consumo privado pudo crecer entre el 5 y el 6%.

La estimación de la evolución del consumo privado a partir de la renta disponible de las familias, mueve a algunas matizaciones que no alteran la conclusión final. En primer lugar, la ganancia por asalariado en tasa del 7.8%, puede ser algo alta. Según el INE dicha tasa se mueve solo ligeramente por encima del 7%. Tampoco hay seguridad de que el número de asalariados se acreciente en el 2.5%. Por el contrario, la estimación de aumento de las rentas mixtas en el 9.5%, puede ser conservadora. El comportamiento dual del consumo, más intenso en bienes duraderos y suntuarios, hace sospechar que el consumo está creciendo más entre el segmento de no asalariados.

c) **Sector Exterior.**

El pronóstico del Banco de España sitúa en el 3.6% el crecimiento real de la exportación de bienes y servicios y en el 13% la importación, con precios incorporados del 4.3 y 3.5% respectivamente.

Es notoria la gran dificultad que existe para calcular deflactores del sector exterior, debido a su cambiante estructura. La estimación realizada de aumento de la exportación de mercancías en tasa real del 3% y del 6% en servicios, puede ser conservadora, lo que contribuiría a una menor incidencia del sector exterior en el crecimiento de la demanda nacional.

En cuanto a la importación, es evidente que el Banco de España espera se desacelere el ritmo de crecimiento de las importaciones, hecho este confirmado en junio. En la medida que las importaciones de bienes y servicios crecieran a tasa superior al 13%, el efecto sobre la demanda nacional sería más intenso, limitando la tasa de crecimiento del PIB.

d) **Evolución del PIB desde el lado de la producción interna.**

Como el Banco de España afirma son pocos los datos disponibles para valorar el crecimiento del PIB por el lado de la producción. Sin embargo, todos los datos con los que se cuenta muestran en 1.987 un comportamiento que avala las tasas de crecimiento obtenidas desde el lado del gasto nacional.

La información disponible de la producción rural permite esperar que el sector agropesquero pueda crecer al 4.5%. Los indicadores del sector de la construcción (consumo de cemento, empleo del sector) avalan una tasa de crecimiento del 7%. El IPI muestra un comportamiento tendencial superior al de 1.986. El sector servicios podría crecer al 4%. Esos valores sectoriales de las tasas de desarrollo (4.5% sector primario, 7% sector de la construcción, 3% industria y 4% servicios) permitieran lograr un crecimiento conjunto del 3.95%, tasa coherente con la estimada desde el lado de la demanda.

En lo que resta de año puede sufrir alteración la producción primaria, especialmente por el lado de la producción vegetal de verano y otoño, en la medida que las condiciones climatológicas pueden afectar a la producción de frutas y verduras. El crecimiento del 3% imputado a la industria también podría ser algo inferior. En cualquier caso desde el lado de la producción interna parece garantizada tasa de crecimiento superior al 3.5%.

EFECTOS ECONOMICOS DERIVADOS DEL CRECIMIENTO DEL 4%.

El crecimiento del PIB en tasa real del 4.1% y de la demanda nacional del 5.9%, afectará inevitablemente a los equilibrios básicos del sistema económico. Su efecto sobre los precios, la balanza de pagos, el déficit público y el empleo, serán las primeras consecuencias que pueden esperarse.

a) **Efecto sobre los precios.**

El crecimiento de la demanda, especialmente desde el lado del consumo puede tener incidencia sobre los precios. En la medida que buen parte del crecimiento de la demanda sea atribuible a la importación, con niveles de crecimiento de precios inferiores a los españoles, no se causará impacto inflacionista. En definitiva el crecimiento registrado en la demanda interna puede tener el siguiente efecto sobre los precios:

Efectos alcistas en el IPC.

. El desbordamiento del consumo público tendrá efecto inflacionista en la medida que acrecienta el déficit público, promoviendo alza en los tipos de interés. También por su efecto inducido en la demanda de consumo privado.

. La expansión de la demanda privada, en la medida que la oferta interna sea incapaz de satisfacerla puede promover alzas en el IPC.

. En tanto que la oferta de productos alimenticios no cubra las expectativas de la demanda interna, puede promoverse alza en los precios del componente alimenticio dentro del perfil errático habitual. Podría terminar el año con crecimiento excesivo de este componente.

Efectos reductores del IPC.

. Como el 30% del crecimiento de la demanda interna será satisfecho por importaciones y éstas incorporan incrementos de precios inferiores a los españoles (salvo depreciación relativa de la peseta), se acusará efecto reductor en los precios pagados por los consumidores.

. El crecimiento del PIB, conlleva aumento de la productividad, por lo que el coste por unidad de producto puede reducirse, con efecto favorable sobre los precios.

b) Efecto sobre la balanza de pagos.

El elevado crecimiento de la importación de mercancías, tendrá impacto negativo sobre el déficit comercial que en el primer semestre ha crecido el 108%. Si se cumplen las previsiones del estudio del Banco de España la balanza por cuenta corriente en 1.987 se saldará positivamente con 2.042 millones de dólares (el 50% aproximadamente de 1.986).

No existe por tanto, preocupación alguna respecto al mantenimiento del equilibrio externo de la economía española. Es más, si se tiene en cuenta que el saldo de la subbalanza de inversiones extranjeras cerrará el año con superávit mínimo de 3.000 millones de dólares, resulta más conveniente para la economía española un saldo corriente nulo o ligeramente negativo, eliminando el abultado préstamo neto al exterior de la economía española registrado en los últimos años.

c) Efectos sobre el déficit público.

En tanto que parte del crecimiento de la demanda es atribuible a la expansión del consumo público y, de forma indirecta, de las transferencias al sector privado, es evidente que tendrá efecto sobre el volumen del gasto público total y, consecuentemente, sobre el déficit de las Administraciones Pùblicas. Es evidente -y preocupante a la vez- que las tendencias de gastos e ingresos públicos disten tanto de ajustarse -como hoy sucede- a las previsiones presupuestarias. El crecimiento elevadísimo y sostenido del consumo público (con tasas en el periodo enero-mayo por encima del 30%) supera a los crecimientos de la imposición (10%, para el periodo enero-mayo, pero con crecimientos formidables para la imposición directa sobre renta y patrimonio del orden del 22%), sembrando gran confusión sobre sus resultados a fin de año y su influencia sobre el déficit público, que nadie conocedor del sector de las Administraciones Públicas españolas situaría por debajo de sus valores absolutos de 1.986 y, en todo caso, superiores a las previsiones presupuestarias. Este comportamiento real del sector de Administraciones Públicas le sitúan al margen del Presupuesto y configuran sus resultados entre los más preocupantes del momento actual y el futuro de nuestra economía.

El mayor crecimiento económico esperado en 1.987 dificilmente afectará al déficit público porque éste depende de factores autónomos no controlados por nuestra Hacienda.

d) Efectos sobre el empleo.

El mayor crecimiento económico, lleva implícito necesariamente creación de empleo. El Banco de España estima creci-

miento del 2.5% del empleo asalariado y del 1.7% en el empleo total. Como la tasa del 1.7% será equivalente o algo inferior a la del aumento de la población activa, en términos equivalentes, se logrará detener el crecimiento del paro, a menos que parte de la población activa desanimada decida incorporarse al mercado de trabajo. Aunque no sea evidente que el crecimiento del PIB promueve reducción del paro, que depende de factores demográficos y del comportamiento del mercado de trabajo, es indiscutible que el acrecentamiento del empleo exige altas tasas de variación del PIB, con independencia de otros aspectos positivos como la flexibilización del mercado laboral y la contención del coste unitario del factor trabajo.

CONCLUSION

Parece claro que los efectos positivos de un crecimiento económico en torno al 4%, deben prevalecer sobre los negativos.

Los riesgos estarán: 1º) en que dicho crecimiento se deba en buena parte a la expansión incontrolada del consumo público y las transferencias, por su efecto negativo sobre el déficit público, los precios y los tipos de interés. 2º) Un segundo factor de preocupación y riesgo reside en los precios. El optimismo oficial sobre el comportamiento del índice de precios de consumo en junio podía hacer pensar en un dominio de la inflación olvidándose de que es un hecho fortuito el que ha producido esos buenos resultados: la caída de los precios de la alimentación, que en meses próximos puede ofrecer una conducta distinta. La inflación subyacente, determinada por los costes

reales del trabajo y los costes financieros sigue donde estaba situada, porque esos valores no ceden significativamente para garantizar un descenso ulterior de la inflación. En estas condiciones, el logro de menores tasas de inflación depende de dos hechos fortuitos, situados más allá del comportamiento económico interno: del componente alimenticio del IPC y de los precios de las importaciones. La suerte ha sido muy favorable en estos dos frentes en la primera mitad de 1.987. Sería deseable que también lo fuera en la segunda mitad del año, porque nuestra inflación está a merced de esos datos.

Frente a estos dos riesgos se contabilizan dos activos importantes: 1º) El comportamiento de las inversiones, cuya importancia para reforzar el crecimiento potencial de la economía resulta difícil de exagerar. La recuperación de la inversión productiva real es la gran noticia del año 1.986 que ha continuado en 1.987. 2º) La reacción de la exportación en 1.987 que permitirá conseguir un superávit de la balanza corriente. Si a este factor se añade la fortaleza de la balanza de capitales, con unas inversiones exteriores de más de 3.000 millones de dólares, se tendrá una idea del fuerte "colchón" con el que España cuenta, para continuar un proceso de crecimiento ordenado de su economía que debe evitar las tentaciones de forzar la marcha artificialmente con políticas expansivas.

Una comparación de los riesgos y los activos de la situación actual muestran las grandes posibilidades de las que hoy dispone España para consolidar las políticas de ajuste que han logrado los positivos resultados actuales. Bastaría con que la prudencia del pasado siguiese informando el comportamiento moderado de las rentas y con aplicar más decisión y orden a la política presupuestaria cuyos gastos públicos en su nivel y es-

tructura están desajustados, cuyos ingresos públicos siguen dominados por características indeseables (un fraude extenso, una complejidad perceptible) y cuyo déficit está lejos de haberse dominado.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONOMICOS

	TASAS DE VARIACION REAL		APORTACION AL CRECIMIENTO DEL PIB	
	1.986	1.987	1.986	1.987
Consumo privado	4.0	3.7	2.6	2.3
Consumo público	6.0	6.0	0.9	0.8
Formación bruta de capital	14.3	12.5	2.7	2.6
DEMANDA NACIONAL	6.3	5.9	6.2	5.7
. Exportaciones de bienes y servicios	1.1	3.6	0.3	0.7
. Importaciones de bienes y servicios	14.9	13.0	-3.2	-2.3
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	3.3	4.1	3.3	4.1

FUENTE: Estimaciones del Banco de España, en pesetas constantes del año anterior.

EL AUGE BURSATIL DEL VERANO DEL 87

El mes termina con una superación de los máximos históricos en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Durante las últimas semanas cada nueva sesión ha traído un nuevo récord de ganancia a los índices y es presumible que la Bolsa de Madrid cierre el mes por encima de 280 enteros.

Este comportamiento del parquet ha roto favorablemente / todas las previsiones, incluso las más optimistas. La cota del 230 de Madrid que parecía difícil de sobrepasar, después de un período de relativo estancamiento, quedó rápidamente atrás, e, incluso, el índice de la Bolsa de Valencia, la más rezagada / ha conseguido registrar un índice general máximo.

Por otra parte, los volúmenes contratados en los últimos días no descienden, a pesar de las fechas, de los 15.000 millones en Madrid, alcanzándose incluso los 25.000 en alguna sesión. La demanda se ha impuesto en el mercado español mientras el papel se repliega y los corros cierran en posición de dinero forzando, en ocasiones, a un segundo corro. En esta fase de euforia, el papel destacado de los valores industriales ha sido una característica de esta alza sostenida de la Bolsa. Multiplican por más de 3 el tipo de principios de año de las acciones de Cros, Explosivos, Papelera Navarra y más que duplican Amper, Citröen, Fasa, Torras, Valderribas y muchos más, lo que es difícil de explicar con un análisis económico de algunas de esas empresas.

¿Qué factores impulsan esta excepcional marcha de la Bolsa?. Cinco fundamentalmente:

* En primer lugar, razones económicas de carácter general. Datos subjetivos y objetivos, que los trabajos de este número de "Cuadernos de Información Económica" valoran, muestran un / considerable aumento de la demanda de bienes duraderos. Asimismo el mercado inmobiliario muestra un fuerte tirón de la demanda con notable aumento del precio de las viviendas y de los locales comerciales, justificando el auge del sector de la construcción. El mercado bursátil responde favorablemente a esa positiva evolución de las magnitudes económicas. Por otro lado, la inflación en los últimos meses se ha sujetado a las previsiones del gobierno; la generación de empleo atenúa el problema / del paro; la balanza de pagos por cuenta corriente a la altura del último mes es muy favorable y la inversión privada aumenta. Un crecimiento del PIB en torno al 4% sintetiza y muestra con claridad que existe un apoyo de fondo de las cifras de la economía para el auge bursátil.

* Una segunda razón del auge bursátil se encuentra en el hecho de que el sistema financiero no ha sabido dar respuesta suficiente a la gran liquidez existente en la economía. El mercado de renta fija privada es muy débil y se ha producido un / notable desfase entre la reforma de la oferta de renta fija / del Estado (deuda pública en sus diferentes modalidades) y la implementación de los instrumentos y de los agentes interme--/ dios entre el órgano emisor y los particulares, produciéndose una desorientación entre estos últimos. En consecuencia, parte de la demanda se ha desplazado hacia la renta variable, única inversión con posibilidades de desgravación fiscal; acusándose ese desplazamiento en las cotizaciones.

* Un tercer motivo del auge bursátil, de carácter institucional, radica en la tantas veces denunciada estrechez de / la Bolsa española. La oferta de títulos, ya insuficiente para la demanda interna, se muestra incapaz de dar respuesta a la/ fuerte entrada de inversión extranjera para la adquisición de

valores, e, incluso, más allá, para asegurar su presencia en las empresas españolas. Esta llegada de dinero extranjero en cantidades importantes para nuestro mercado es una razón por sí misma para pulsar al alza las cotizaciones; pero su efecto se multiplica a causa del comportamiento de muchos inversores nacionales atentos a las noticias del parquet, cualquier rumor de inversión del grupo KIO produce una rápida revalorización del papel de la correspondiente empresa.

* En cuarto lugar, los tenedores no se desprenden de sus valores. Pocos venden, a causa del extremado rigor en el tratamiento fiscal de las plusvalías, junto a la falta de alternativas inversoras con una rentabilidad parecida. Ese efecto -/ bloqueo de los valores retrae a sus titulares, en muchos casos, de adoptar posibles decisiones de realizar las ganancias obtenidas, con la consiguiente disminución de la oferta de papel.

* Por último, las normas de contratación favorecen los / movimientos especulativos. Por una parte, la limitación del / 5% de aumento de cotización de un valor en primera vuelta que deja al valor en posición de dinero y, por otra, la práctica/ liquidatoria que retrasa esta operación al jueves de la semana siguiente de la compra, contribuyen así a realizar opera-/ ciones sin dinero por parte de los inversores que buscan el / diferencial a corto plazo.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

LA CRISIS DE LOS MECANISMOS DE CONTROL MONETARIO Y LAS S.M.M.D.

Consuelo Díaz Martínez
José Mercado García

LA CRISIS DE LOS MECANISMOS DE CONTROL MONETARIO Y LAS SMMD

UN POCO DE HISTORIA.

Hasta mediados de 1.970 la política monetaria del banco emisor consistía en ofrecer pasivamente los fondos que el sistema financiero demandaba.

Los primeros años de crisis internacional y, más en concreto, la necesidad de financiar crecientes necesidades públicas, obliga a cambiar el planteamiento de dicha política, introduciendo técnicas de control más rigurosas y preparando dispositivos de drenaje de fondos.

Se comienza así a dibujar un esquema básico de control de las magnitudes monetarias, a la vez que se empieza a ver la necesidad de dotar a la deuda del Estado de unos mercados secundarios al estilo de los existentes en el exterior, que ayuden en la tarea de financiación del déficit. El Servicio Telefónico del Mercado de Dinero, en 1.974, fue sin duda la herramienta básica que posibilitó el vertiginoso desarrollo de nuestro mercado monetario.

La apertura de éste a las entidades de crédito extranjeras, en 1.978, dió alas a este proceso de sofisticación y eficiencia de nuestros mercados.

Las SMMD nacen en 1.981 inmersas en estos aires de liberalización del sistema financiero y al calor de los nuevos planteamientos en las técnicas de control monetario. Desde su origen,

las SMMD han estado ligadas, podríamos decir que formando parte del mismo impulso, al proceso de desintermediación financiera y al control del mercado interbancario por parte de la autoridad monetaria.

Así, las SMMD fueron pioneras en la apertura al público de los mercados financieros institucionales. Supieron hacer llegar a las empresas no financieras y particulares productos financieros el tipo de los certificados de depósito, emitidos por los bancos, consiguiendo que por primera vez inversores privados tuvieran acceso a rentabilizar sus fondos a los altos tipos imperantes en los mercados especializados.

En la otra vertiente de su actividad, la más ligada al mercado interbancario, las SMMD cubrieron un papel sin duda muy superior al que podían representar sus fondos propios. La aportación de las SMMD al desarrollo de un ágil mercado de CRMs, transformando plazos y asegurando un amplio mercado secundario de operaciones REPO, fue francamente importante.

La ligazón con el marco de control monetario en esta fase fue aún mayor que la descrita, produciéndose, en ocasiones, intervenciones de mercado abierto del Banco de España a través de las SMMD.

El papel cubierto por las SMMD en el desarrollo de los mercados monetarios viene explicado por sus propias características estructurales. El carecer de una estructura de depósitos como las entidades bancarias, y la relativamente pequeña dimensión de sus fondos propios (aunque sometidos a un intenso proceso de capitalización en estos años), les confieren una sensibilidad y una capacidad de adaptación a los cambios e innovaciones financieros muy importante.

La estructura de las carteras de las SMMD es un valioso termómetro de la situación del mercado monetario. Asimismo, la ausencia de costes de transformación importantes les dota de una singular agilidad para la transformación de plazos en el mercado interbancario y para el arbitraje y la conexión de los diferentes mercados.

Su capacidad de adaptación a los cambios del mercado la han demostrado con creces en la popularización del activo estrella de los últimos años, el pagaré del Tesoro:

Inmersos todavía en la línea de liberalización financiera, y de asegurar el mantenimiento de amplios mercados de negociación de deuda pública, se consolida la idea de financiar el déficit público de una forma más ortodoxa, siguiendo los criterios del mercado.

El pagaré del Tesoro cogió el relevo del CRM cuando éste se vió ahogado por su imposible acceso al público inversor. Tras unos meses de impasse, en los que en muchos sectores del mercado se preguntaban por el futuro de las SMMD, éstas demostraron su grado de asimilación de las innovaciones financieras, convirtiéndose en auténticas abanderadas de la extensión de los pagarés del Tesoro entre el público, fundamentalmente a través de las cesiones temporales de éstos, alcanzando cotas de penetración en este mercado muy elevadas.

Pero las SMMD no se conformaron con hacer llegar los pagarés del Tesoro a las empresas no financieras y particulares. Entendieron rápidamente que, mientras se estaba ofreciendo una valiosa posibilidad de inversión a los excedentes de tesorería de las empresas en REPOS de pagarés del Tesoro, la financiación de

muchos de ellos seguía dependiendo de los altos costes del crédito bancario.

En este punto se alcanzaron cotas muy elevadas de desintermediación, ofreciendo a empresas necesitadas de fondos la posibilidad de emitir pagarés propios a precios de mercado al margen del circuito crediticio. Estos pagarés emitidos por empresas suponían un instrumento idóneo de colocación de puntas de tesorería para las empresas con excedentes de liquidez.

LA LEY DE ACTIVOS FINANCIEROS.

Pero las cosas han cambiado. El pagaré del Tesoro, que nació con la doble vocación de vehículo adecuado para el control monetario y de instrumento de financiación del déficit a corto plazo, vió truncado su desarrollo con la aparición de la Ley de Rendimientos de Determinados Activos Financieros, en mayo de 1.985.

En concreto, su capacidad para ser un eficaz instrumento de control monetario, desapareció, al quedar absolutamente distorsionada su rentabilidad por criterios fiscales.

Como instrumento de financiación del déficit público, una vez terminados los procesos de ajuste en las carteras del público derivados de la promulgación de la Ley de Activos, tampoco ha conservado intacta su capacidad, pues la opacidad fiscal del instrumento ha hecho caer tanto su rentabilidad que ya sólo es atractivo para los fondos situados absolutamente al margen de la hacienda pública.

Pero este proceso es demasiado interesante como para despacharlo en dos párrafos. Veámoslo un poco más en detalle.

El estímulo fiscal que supuso la promulgación de la Ley de Activos Financieros sobre la demanda de pagarés del Tesoro elevó, en poco más de un año, las tenencias del público de este activo en tres billones y medio. La permanencia de los coeficientes de inversión de las instituciones de crédito en pagarés del Tesoro añadía otros dos billones a ésta ya importante cifra.

La unión de estos factores con la atonía prolongada del crédito privado, hizo que le resultara fácil a la autoridad monetaria combinar la tarea de abaratar la financiación del déficit, imponiendo un ritmo decreciente a los tipos marginales de las subastas de pagarés, con el mantenimiento del control monetario necesario, mediante el drenaje en las subastas primarias de pagarés del Tesoro.

Y esta circunstancia fue posible por existir una abierta disposición de las entidades de crédito a incorporar a sus carteras las emisiones públicas de pagarés, ante las expectativas de rentabilidades decrecientes de los mismos.

En esta época, el pagaré del Tesoro acelera su ritmo de expansión entre el público y todavía vertebra los precios del corto y medio plazo, haciendo llegar aún a todos los rincones financieros los impulsos de la política monetaria.

La discriminación fiscal a favor del pagaré del Tesoro se deja sentir rápidamente en los otros activos, y los pagarés de empresa atraviesan un periodo profundo de crisis.

En estos momentos se agudiza, si cabe, la identificación de las SMMD con el instrumento básico que ofrecen, el pagaré del Tesoro.

Pero ya en este periodo los elementos de crisis latentes en el pagaré del Tesoro hacían mella en el sistema.

La afluencia masiva a las subastas de pagarés del Tesoro, ante las continuas expectativas bajistas, de las entidades del mercado "resolvió" el control monetario durante 1.985 y 1.986. Pero sería inexacto decir que estas subastas de pagarés del Tesoro eran un instrumento de control monetario por parte del Banco de España. Las peticiones crecientes de pagarés del Tesoro se financiaban en buena parte mediante las subastas de préstamos del banco emisor, aunque se iban abriendo en tijera los tipos del depósito interbancario y del pagaré del Tesoro. No hubo problemas de control mientras las peticiones de pagarés del Tesoro siguieron creciendo y mientras el sistema estuvo necesitado de subasta de préstamos. Cuando la demanda de pagarés por parte del público, con sus lógicos desniveles, se fue saturando y las expectativas a la baja comenzaron a frenar, el control monetario empezó a hacer crisis.

Desde principios de 1.986 esto es ya evidente, y la autoridad monetaria se decide a plantear abiertamente, apoyándose en el éxito de la materialización en anotaciones en cuenta de los pagarés del Tesoro, la necesidad de ampliar este esquema a la deuda a medio y largo plazo.

El proyecto se retrasa, pero el año, en términos de "control" monetario, se salva gracias a la buena disposición de las entidades para acumular en sus carteras volúmenes importantes

de deuda pública ante la "próxima" entrada en vigor de su materialización en anotaciones en cuenta, y merced a unas expectativas generales de bajada de tipos de interés espoleadas por factores extraordinarios, como la caída del precio de los crudos o la depreciación del dólar.

Se repite la misma secuencia que en 1.985, solo que en esta ocasión el activo con el que inflan sus carteras las entidades no se puede movilizar todavía a través del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero. Las carteras de pagarés del Tesoro se reducen al mínimo exigido por los coeficientes, con lo que los tipos de interés del corto plazo de este activo también se hunden, y se llega a una situación en la que, a través del Servicio Telefónico prácticamente no se negocian más que depósitos interbancarios, mientras que por fuera de los canales de control del Banco de España se multiplican los activos negociados (cesiones de crédito, cesiones de deuda en REPO, nuevo impulso de los pagarés de empresa, etc.).

No es de extrañar, pues, que, ante una situación como la que se produce en estos primeros meses de 1.987, la autoridad monetaria no encuentre mecanismos para enderezar el crecimiento de las magnitudes monetarias. De hecho, durante una buena parte de estos meses el único tratamiento aplicado ha sido el de elevar sucesivamente el marginal de la subasta de préstamos, confiando en una rápida extensión de estos mensajes restrictivos al crédito bancario.

No haresultado tan sencillo, y ha habido que acudir a medidas de choque excepcionales, como la elevación del coeficiente de caja en un punto o la aplicación de este coeficiente a los aumentos en los saldos de pesetas convertibles de las entidades

de crédito, para intentar frenar la cada vez mayor entrada de dinero del exterior, atraído por el creciente diferencial de tipos de interés.

A la hora de redactar estas líneas, se vuelve por fin a plantear la necesidad de sacar un instrumento de control monetario, la letra del Tesoro. Posiblemente, si éste existiera ya, las dificultades actuales serían sensiblemente menores (*).

EL FUTURO.

En esta situación de desintegración del marco de control monetario, las SMMD, lógicamente, se resienten. No olvidemos que han nacido, han estado y están íntimamente ligadas a este control y, sobre todo, que necesitan la existencia del instrumento con el que se ejerce.

Lo que queremos decir es que la supuesta crisis actual de las SMMD es la imagen refleja de la crisis del sistema de control monetario del país. Y esto por varias razones. En primer lugar, porque en la composición de las carteras de las SMMD el peso abrumadoramente mayoritario lo ha de conformar el activo con el que la autoridad monetaria interviene en el mercado. Situación ésta establecida normativamente por la autoridad monetaria, que sigue muy de cerca su obligado cumplimiento.

En segundo lugar, porque a efectos del límite de inversión que a estas sociedades les aplica el Banco de España para cuidar su solvencia frente a riesgos excesivos, se ven enormemente penalizadas las tenencias de otros activos en sus carteras, penalización que va creciendo según los tipos de activos y el plazo de los mismos.

Creemos que el impasse actual refleja un cambio, una difuminación de la idea original sobre las SMMD. Cada vez estamos más lejos de aquella concepción que nos comparaba con otras entidades superespecializadas en otros mercados exteriores, al estilo de las discount houses inglesas, por ejemplo, y, al calor de la desintegración del mercado, se ha creado un importante clima de indefinición sobre el papel de las SMMD. Este clima favorece la adopción de medidas de corte aún más restrictivo sobre su operativa, medidas que pueden llegar a dañar su futuro funcionamiento en los mercados de deuda pública, que están a punto de ver la luz.

De un lado, se difuminan aquellos aspectos más ligados al control monetario en que iban a ser especialistas (operaciones de mercado abierto), dándolas cada vez el mismo tratamiento, a estos efectos, que al resto de intermediarios financieros. Pero, de otro lado, se reproducen y agrandan los controles y las normas restrictivas sobre la capacidad operativa de las SMMD.

Si esta difuminación de la idea original de entidades "diferentes" y especializadas va a continuar, parecería lógico que, paralelamente, se procediera a su progresiva homologación en las demás cuestiones, sobre todo operativas, con las otras entidades. Una homologación que, a cambio del reforzamiento de su base de capital y de su capacidad técnica, abandonara la vía de excesivo intervencionismo y de progresiva limitación de su capacidad operativa.

Y decimos esto porque estamos convencidos de que las SMMD, una vez más, van a demostrar su capacidad de adaptación a los cambios y de que van a ser entidades necesarias en el camino que queda por recorrer para el eficaz funcionamiento de los

mercados de deuda pública. En concreto, un reforzamiento de las estructuras de capital de estas sociedades, combinado con el mantenimiento de su ágil estructura en cuanto a costes de transformación, las volverá a convertir en líderes de la introducción de la deuda pública en anotaciones en cuenta entre las empresas no financieras y el público, como ya hicieron con los pagarés del Tesoro.

Y este aspecto no debería ser infravalorado, pues uno de los problemas que plantea el mercado de deuda pública a medio y largo plazo en este país es la ausencia de tenedores finales de este papel, seguramente por efecto de la fuerte presión inflacionista de años anteriores.

Paralelamente, vemos difícil que se pueda "hacer mercado" de deuda si no se tiene el respaldo de un mercado de futuros en el que poder apoyarse. La estructura de riesgo actual del grueso de las carteras de las entidades crediticias es muy seria y, ante situaciones de corte restrictivo como las actuales, se pueden encontrar en una situación de indefensión, al carecer simultáneamente de un mercado de tenedores últimos de papel a largo y de un mercado de futuros en el que poder "asegurar" parte de sus posiciones.

En este punto, creemos que el dinamismo mostrado por las SMMD en la transformación de plazos puede ser de valor capital. Estamos convencidos de que el desarrollo de los mercados de futuros y de opciones tiene en las SMMD un firme puntal.

Asimismo, consideramos innecesario explicar el peso y la profesionalidad que las SMMD podrían aportar al logro de un mercado secundario de deuda profundo, a través de las operacio-

nes REPO, tanto en el interior del mercado interbancario como en el enlace entre éste y el público inversor.

En el resto de activos ocurre algo parecido. Si, a pesar del "corsé" normativo con el que trabajamos, tenemos cotas de penetración muy importantes en el mercado de emisiones privadas y, sobre todo, en el de pagarés de empresa, una capitalización intensa de nuestras sociedades nos permitiría acceder a un nivel de intermediación aún mayor y más eficiente en estos mercados.

Teniendo en cuenta la estructura sencilla y transparente de los balances de las SMMD, el grado de conocimiento que la autoridad monetaria obtendría con respecto a un mercado que escapa a las mallas actuales de los agregados monetarios sería, además, muy importante.

Resumiendo, creemos que el futuro de las SMMD ha de pasar inevitablemente por un reforzamiento del capital de las mismas, conservando inalterables el resto de sus características estructurales, que les dan agilidad y sensibilidad sobradas para moverse en entornos de mercados cambiantes, a la vez que ha de ir desapareciendo, en línea con una mayor homologación con el resto de entidades, la específica y rígida normativa que pesa sobre ellas a la hora de operar.

Y creemos que esto no será sólo benefioso para las SMMD, sino para el conjunto del mercado, al poder contribuir, de la forma en que lo hemos hecho anteriormente, a la formación de amplios mercados de deuda pública y, por supuesto, con el resto de emisores privados de obligaciones y pagarés.

(*) La Orden Ministerial de 11 de Junio de 1987,dispone la emisión de deuda del Tesoro formalizada en letras del Tesoro / durante 1987.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

Indice

	Página
USA: la Declaración de derechos económicos...	1
Los subsidios agrarios: menos fantasía y más realismo	2
La ayuda a Iberoamérica	5
URSS: Abel G. Aganbegyan, el arquitecto de la reforma	7
La situación en Alemania Federal	10
La banca y las finanzas en España	14
Privatizaciones: segunda lectura	17

USA: LA DECLARACION DE LOS DERECHOS ECONOMICOS

El Financial Times, en un editorial, se refiere al dis-/ curso pronunciado por el presidente Reagan con motivo del día de la Independencia y en el que propuso una Declaración de derechos económicos ("Economic bill of rights"), cuyos puntos / más importantes serían a) un llamado "truth-in-spending pro-/ cess", en virtud del cual el gobierno debería elaborar siem-/ pre una estimación detallada del coste a largo plazo de cualquier programa que propusiera, y b) la exigencia de una "su-/ per majority" del Congreso para aprobar los incrementos impositivos.

"¿Qué debemos pensar de esta propuesta?", pregunta el FT. Aparentemente se trata de algo destinado a reformar el procedimiento para la tramitación y la aprobación del presupuesto/ norteamericano, de lo que se ha venido hablando durante mucho tiempo. En realidad, sin embargo, lo que se pretende es hacer más difíciles los incrementos impositivos.

Las posibilidades de que la propuesta sea aceptada por el Congreso son mínimas, pero sin duda proporciona ideas y argumentos al partido Republicano de cara a las elecciones de / 1988.

Para un observador extranjero, comenta el FT, resulta / sorprendente que se pretenda proteger al público norteamericano de cualquier "irresponsabilidad" fiscal, cuando ese público disfruta del más bajo tipo marginal de impuesto sobre la / renta. "Si ha habido 'irresponsabilidad' ésta recae en el presidente, por haber consentido un presupuesto con un déficit / estructural sin precedentes". Por otra parte, el catálogo de libertades contemplado por Reagan -libertades que van desde /

un menor papel del Estado hasta un incremento de la propiedad en manos particulares- resulta que ofrece a los norteamericanos más de lo que ya disfrutan éstos en mucha mayor proporción que la gran mayoría de los otros países de la tierra.

Uno tendería, en estas circunstancias, a olvidarse de este tema y a considerar dicha propuesta como una nueva y amable excentricidad del presidente en un momento en que su credibilidad se encuentra muy debilitada. Sin embargo, puede verse algo grave en tal intervención presidencial, en la medida/ en que pone en evidencia que no se ataca adecuadamente una situación cuyas consecuencias afectan a todo el mundo.

En efecto, la causa esencial de los déficit presupuestario y exterior se encuentra en el desequilibrio entre el ahorro interno y la inversión. Hasta ahora, la respuesta de la política económica a esos desequilibrios se ha concentrado en el tipo / de cambio, casi exclusivamente. Sin embargo, la devaluación / del dólar desde 1985 ha tenido un pequeño impacto sobre el ahorro y sobre la inversión... Los Estados Unidos, en definitiva, apenas pueden esperar corregir los desequilibrios a través de la política monetaria, por el riesgo de una recesión.

Los demócratas del Congreso están llegando a la convicción de que no habrá más remedio que acudir a un incremento impositivo. La cuestión, no obstante, es saber cómo se puede llevar a cabo. Una vuelta atrás en lo que se refiere a las reducciones del impuesto sobre la renta es casi impensable. Pero también lo es -sobre todo de cara a unas elecciones- la alternativa obvia de una mayor gravación de los gastos consuntivos...

La conclusión final a la que uno debe llegar es que los / problemas económicos estructurales no pueden ser resueltos al margen de las decisiones políticas.

LOS SUBSIDIOS AGRARIOS: MENOS FANTASIA Y MAS REALISMO

En un editorial, The Washington Post dice lo siguiente:

En un gesto majestuoso de pretendida generosidad la administración Reagan ha propuesto poner término nada menos que a todos los enormes subsidios que recibe la agricultura americana si Europa y Japón hacen lo mismo. Esta propuesta es pura / demagogia y no tiene ninguna posibilidad de conducir a acuerdo alguno digno de este nombre. Este tipo de actitudes no pueden más que desviar la atención de las negociaciones serias y responsables que han de llevarse a cabo sobre esta materia y/ que deberían conducir a aliviar la situación absurda y gravosa a que se ha llegado.

En efecto, bajo la administración Reagan los subsidios / agrarios han más que doblado. En Europa, las ayudas a la agricultura están llevando a la Comunidad a una crisis financiera. Juntos, Norteamérica y la CEE gastarán este año 50 mil millones de dólares en subsidios agrarios.

Pero la total abolición de la ayuda es un objetivo imposible y no deseable, y los intentos americanos de conseguirlo no harán más que bloquear el progreso hacia una mejora razonable de la situación. No se trata sólo de que, como todo el / mundo sabe, los agricultores sean votantes que se dejan oir / cuando los gobiernos les olvidan. Es más que esto. Ocurre que muchos habitantes de las ciudades están inquietos por sus suministros de alimentos y quieren que sus gobiernos se los garanticen. Japón es un país densamente poblado que se acuerda / de la Segunda Guerra Mundial, y los gobiernos japoneses continuarán protegiendo a toda costa la producción de arroz para /

asegurar que el país obtenga dentro de sí mismo por lo menos unas raciones mínimas de ese producto. Alemania, que ahora / bloquea cualquier intento de racionalizar la política agra-/ ria de la Comunidad, es un país que pasó literalmente hambre hace 40 años. Ningún país dejará que sus necesidades alimenticias mínimas queden a merced de la evolución de los mercados.

En cambio, sí tendría sentido y resultaría altamente / útil un posible acuerdo que prohibiera subvencionar las exportaciones de alimentos. Tales subsidios son un puro despilfarro. Lo mismo ocurre con las ayudas indirectas a la exportación como son aquellas que dan lugar a un exceso de producción que sólo encuentra salida gracias a unos precios ridículos.

Esas son las subvenciones que deberían someterse a algún control. Es ahí donde debería realizarse el correspondiente esfuerzo, y no en intentar eliminar todo tipo de ayuda, cosa / que no es ni realista ni conveniente.

LA AYUDA A IBEROAMERICA

Editorial de The Washington Post.

Hasta ahora, las pérdidas de los bancos por sus préstamos a Iberoamérica han sido escasas, pues son pocas de momento las cantidades consideradas como irrecuperables. La mayoría de los acreedores están hoy en mejores condiciones de respetar sus obligaciones que cinco años atrás, cuando se produjeron los primeros peligros de bancarrota. A causa de la constitución de reservas, por parte de la mayoría de los grandes bancos, para hacer frente a posibles pérdidas, se tiene la impresión de que se está hundiendo toda la estructura de la deuda iberoamericana. Esta impresión es falsa. Lo que contemplan los bancos no son pérdidas, sino la posibilidad de ellas en el futuro.

El Chase Manhattan acaba de anunciar unas pérdidas de 1,4 mil millones de dólares en el segunto trimestre. El motivo es que añadió 1,6 mil millones a las reservas durante la primavera, y ello para hacer frente a lo peor que pueda llegar, si llega, y cuando llegue. El banco ha cogido dinero de un bolsillo y se lo ha metido en el otro, pero el dinero sigue siendo del banco. Los créditos realmente perdidos por el Chase durante ese período alcanzaron una cifra mucho más modesta: 113 millones, de los cuales 95 corresponden a préstamos hechos en los mismos Estados Unidos. Los créditos al exterior se mantuvieron sin apreciables alteraciones.

¿Por qué, entonces, constituyen los bancos ahora esas reservas para pérdidas? Esa epidemia de prudencia fué desencadenada por la decisión de Brasil, en Febrero, de suspender el pago de intereses a los bancos. Lo que hizo Brasil fué adver-

tir a los acreedores que no le presionaran más allá de ciertos límites. Los bancos han replicado con una demostración de fortaleza financiera. Mayores reservas significan una mejor posición negociadora de cara al futuro. Desde el punto de vista / de los bancos, altas cotizaciones de la Bolsa facilitaban la constitución, en esta coyuntura, de las reservas, que, así, / no iba a traducirse en una caída espectacular de sus acciones.

Pero la consideración de la deuda ya existente es sólo / una parte -y no la más importante- del problema de la deuda,/ de sus exigencias y de sus requerimientos. Iberoamérica continuará necesitando nuevos créditos si ha de seguir exportando/ e importando y si ha de proseguir expandiendo sus posibilidades industriales. Los bancos se resisten a facilitar más re-/ cursos, pero éstos son esenciales para el desarrollo y, por / supuesto, para posibilitar el servicio de la vieja deuda. Es un círculo. La atención de los bancos por sus reservas constituye un interesante movimiento táctico, pero la clave para / asegurar el normal desarrollo de la deuda es el suministro de dinero nuevo. El problema reside en saber si el mundo está en condiciones de seguir facilitándolo.

URSS: ABEL G. AGANBEGYAN, ARQUITECTO DE LA REFORMA ECONOMICA

El Herald publica el siguiente reportaje del New York Times.

A Abel G. Aganbegyan, el arquitecto del audaz programa/ económica de Mikhail S. Gorbachev, le gusta viajar, y recorre 240.000 kms. al año yendo de un sitio para otro de la Unión / Soviética en misiones económicas.

Su viaje más largo, sin embargo, ha sido el que ha hecho no a través del espacio geográfico sino el que le ha permitido atravesar el pensamiento convencional y situarle a la cabeza de la reforma económica destinada a hacer salir a la Unión Soviética de la situación de estancamiento a que ha llegado./ Este ha sido un viaje de 25 años que culminó el pasado mes de Junio con la adopción de las ideas que Abel G. Aganbegyan empezó a elaborar y a defender como economista heterodoxo en Siberia a principios de los 60, cuando Nikita S. Khushchev ocupaba la cúspide del Partido. La reforma aceptada ahora por el Comité Central supone unos cambios que habrían resultado in-/ concebibles hace sólo tres años, e incluyen el desmantelamiento parcial de la planificación centralizada y de los precios/ subsidiados, dos de los pilares del sistema económico soviético de los últimos cincuenta años.

Con el apoyo de Gorbachev, Aganbegyan y sus colegas han/ podido situarse en los dos últimos años en puestos preeminentes de la administración y de la universidad en calidad de / asesores, de portavoces y de profesores, constituyendo un auténtico "brain trust" para el líder soviético.

A.G. Aganbegyan, el jefe del grupo, tiene 54 años. Hombre robusto de origen armenio, ha sido desde el año pasado secre-

tario del departamento de economía de la Academia de Ciencias, la escuela superior para la investigación y la dirección científica del país. Su posición en ese puesto, en efecto, le convierte en el máximo exponente del pensamiento económico de la Unión Soviética. Como principal asesor económico de Gorbachev, Aganbegyan ha sido equiparado al presidente del Consejo de Asesores Económicos del presidente americano.

Otros miembros del grupo son Leonid I. Abalkin, director del Instituto de Economía de la misma Academia de Ciencias, y Oleg T. Bogomolov, jefe del Instituto de Economía del Sistema Socialista Mundial. Otra figura influyente es Tatyana I. Zaslavskaya, una socióloga y economista de la delegación de la Academia en Siberia, con residencia en Novosibirsk. Esta economista ejerce una función importante en el Instituto de Economía de la Academia y en la Organización de la Producción Industrial, entidad que dirigió Aganbegyan desde 1966 hasta que se trasladó a Moscú hace unos años.

En Marzo de 1985, cuando Gorbachev accedió al puesto de Secretario General del Partido, A.G. Aganbegyan sacó provecho de los contactos que había mantenido con el nuevo líder en las fases iniciales de su carrera, lo que condujo a su elección,/ junto con los otros economistas antes citados, como principal redactor del plan de reforma. En realidad Aganbegyan fué el / coordinador de la labor de los 26 grupos de trabajo que estudiaron los más variados aspextos de la economía. El conjunto, llamado consejo científico, es parte de un comité gubernamental presidido por Nikolai V. Talyzin, viceprimer ministro y / director del Gosplan, el Comité de Planificación Estatal constituído en centro oficial de las nuevas ideas económicas.

Cuando el Comité Central completó su trabajo, al término de las sesiones del pasado mes, A.G. Aganbegyan fué el encargado de presentar el plan ante los informadores soviéticos y extranjeros, y en el marco del ministerio de Asuntos Exte-/

riores tuvo la oportunidad de exponer unas ideas que habrían parecido heréticas hace pocos años. Aludió a la necesidad de reducir los subsidios agrícolas y de elevar los precios de / los alimentos al objeto de que se incremente su producción;/ al aumento de la competencia entre las empresas, para mejorar su eficacia y la calidad de los productos; a la necesidad de que cierren aquellas cuya falta de rendimientos desaconseja / que sigan produciendo, etc., y subrayó cuánta falta hace que se elimine la administración centralizada de la economía y que actúen las fuerzas del mercado... Según indicó A.G. Aganbegyan, los ministerios y los comités estatales de planificación continuarán proponiendo planes a largo plazo y colaborarán en los ajustes ("fine tune") de la economía, pero dejarán de actuar/ en la administración ordinaria de las empresas y de cursar / instrucciones a cada industria y a cada unidad agraria.

Al igual que otros economistas, Aganbegyan ha eludido identificar sus ideas con el capitalismo o con el pensamiento económico de los autores occidentales toda vez que esto ha supuesto poner término a muchas carreras, en el pasado.

Las poco convencionales teorías de Aganbegyan empezaron / a ser conocidas cuando se trasladó a Novosibirsk, en 1961, y empezó a trabajar con Leonid V. Kantorovich, un pionero de la técnica económico-matemática conocida como programación lineal, usada en el desarrollo de modelos de planificación. Ambos utilizaron esta técnica para el exámen del desarrollo industrial, de la planificación y de la dirección, superando consideraciones ideológicas que tanto han limitado la teoría económica soviética. La conclusión de A.G. Aganbegyan fué que el exceso de centralización ahogaba el desarrollo industrial.

Aunque Aganbegyan pudo escribir y expresar sus ideas en / los años 1960 y 1970, su apostolado apenas tuvo repercusión al estar ocupados los altos puestos directivos del país por personas fieles al pensamiento oficial. Esto no fué obstáculo, sin

embargo, para que las nuevas ideas encontraran alguna difusión en lugares alejados de los centros de decisión del país y principalmente de Novosibirsk, pero lo cierto es que no ejercieron influencia real alguna.

A.G.Aganbegyan y Gorbachev se vieron por primera vez a finales de / los 70, cuando el segundo era secretario encargado de la agricultura dentro del Comité Central y A.G. Aganbegyan director / del Instituto de Economía en Novosibirsk. Los contactos entre ambos se hicieron frecuentes después de que Gorbachev accediera al Politburó, en 1980, y particularmente después de que se hiciera cargo de la economía, en el seno de aquel, en 1983.

Aganbegyan, que no se considera ni un rebelde ("maverick") ni un "outsider", nació en Tbilisi, capital de la Georgia soviética, y se graduó en la Facultad de Económicas de la Universidad estatal de Moscú en 1955.

LA SITUACION EN ALEMANIA FEDERAL

Al tiempo que The Economist mostraba su preocupación por el débil crecimiento de Alemania, por la permanencia de sus / intrincadas y minuciosas reglamentaciones, y también por el / volúmen enorme de los subsidios que caracterizan su economía, el Financial Times, de la mano del reciente informe de la OCDE sobre la República Federal se extendía en amplios comentarios

sobre los mismos puntos y subrayaba las oportunidades que se pierden en dicho país por los excesos del conservadurismo, ó de la prudencia, o del temor derivado de experiencias pasadas convertidas en fantasmas que convendría arrinconar.

The Economist se fija particularmente en el hecho de que el casi nulo crecimiento está reduciendo los ingresos fiscales, lo que puede dar lugar a un aumento del déficit presupuestario. Todo ello desencadena las críticas contra el ministro de finanzas, G. Stoltemberg, quien tiene que hacer frente a presiones para anular o posponer las reducciones impositivas proyectadas, o para aumentar los impuestos que no van a ser reducidos. "No debería hacer ni lo uno ni lo otro", dice The Economist, según el cual el aumento del déficit como consecuencia del modesto / crecimiento es, por el contrario, un buen argumento para lle-/ var a cabo, e incluso adelantar, la reducción impositiva, y no para aplazarla.

El Financial Times, en un editorial particularmente duro, insiste en la misma línea. "Crecimiento lento, paro elevado, / altos impuestos, débil inversión industrial, mercados rígidos y grandes subsidios públicos: estas son algunas de las principales características de la economía alemana en esta segunda/ parte de los años 80, y las razones por las cuales el antiguo milagro económico no merece ser ya un modelo para el resto de Europa".

La creciente ralentización del crecimiento ha reflejado, por lo menos en parte, la progresiva falta de disposición inversora de la industria. La formación de capital neto fué del 16% del PNB en 1970, del 11,5% en 1979 y del 8,3% en 1986. Parte del precio pagado por este descenso de la inversión y del / crecimiento ha sido una fuerte subida del desempleo. Como subraya la OCDE, el problema del paro en Alemania es consecuencia principalmente de la falta de capacidad para crear puestos de trabajo y no de condiciones demográficas adversas ya que la /

multiplicación del paro ha coincidido con una reducción de la población y con la salida de trabajadores extranjeros.

¿Pero por qué se han detenido la inversión y el crecimiento en una economía que ha sido tan dinámica?. Independientemente de que unos oportunos recortes fiscales hubieran podido disparar las rentas nominales y animar a los empresarios, la principal razón del estancamiento presente es la falta de flexibilidad económica. Algunos sectores tales como la fabricación de maquinaria, el químico y el del automóvil siguen siendo extraordinariamente fuertes, pero la solidez de éstos es cada día menos capaz de compensar la debilidad de otros sectores. Pocos / cambios se han producido en los últimos 15 años en el campo de las manufacturas, y apenas se ha observado un desarrollo apreciable de los servicios. En una palabra: la concentración en / áreas en las que Alemania ha sido históricamente muy fuerte / puede que no haya situado a este país en condiciones de aprovechar las posibilidades de los sectores más prometedores de cara a la próxima década.

El sector servicios ha sido particularmente olvidado, por lo que está en una situación de gran inferioridad en relación con otros países. Esto se refleja en el hecho de que los puestos de trabajo en los servicios sean sólo el 53% del total de la mano de obra, frente al 69% en Norteamérica, el 65% en Gran Bretaña y el 60% en Francia. En este campo pesan mucho las limitaciones reglamentistas y burocráticas, lo que explica que/ muchos demandantes y ofertantes de servicios -especialmente / en el dominio específico de las economías domésticas- se vean empujados hacia la economía sumergida, que algunos calculan / en un 10% del PNB y que es la mejor prueba de que estamos en presencia de una economía demasiado gravada y excesivamente / reglamentada.

El crecimiento ha sido asimismo negativamente afectado / por los subsidios industriales, que según el Kiel Institute /

suponen hasta el 6,75% del PNB. Más de la mitad de esos subsidios son administrados por los gobiernos de los Lander, pero / no es menos cierto que son contemplados con evidente complacencia por las autoridades de Bonn.

Gran Bretaña, Francia e Italia han reconocido la necesidad de un cambio y están intentando revitalizar su economía,/ dice el Financial Times. La Alemania Federal, en cambio, que/ puede no crecer más que en un 1,5% en un futuro rpevisible,no parece darse cuenta de que sus posibilidades le permitirían ir más allá y no da la impresión de querer corregir nada de la situación presente, en espera de la rebaja fiscal -fruto de la / presión americana y contribución al restablecimiento de los desequilibrios exteriores- la cual, sin embargo, no alcanzará su punto álgido más que en 1990, en que los impuestos por rentas, tanto de los individuos como de las empresas, se verán reducidos por un total anual de 39 mil millones de marcos, equivalentes a un impresionante 1,75% del PNB.

LA BANCA Y LAS FINANZAS EN ESPAÑA
(Una acleración hacia el futuro)

Entre los diversos trabajos que incluye el suplemento reciente del Financial Times dedicado a España, el / más ilustrativo puede ser el que le sirve de presentación. Resumido, dice así.

El proceso de liberalización ("deregulation") del sector financiero en España se ha acelerado en los últimos cinco meses, siguiendo la corriente internacional dirigida hacia el / establecimiento de un mercado más libre y más competitivo.

En realidad, dicho sector financiero es un fiel reflejo del país mismo: tremendamente avanzado en algunos aspectos, / pero aún no enteramente situado al nivel europeo.

El proceso de liberalización y de progreso hacia un sistema más flexible, menos compartimentalizado y más conectado con el mundo sólo empezó con la consolidación de las instituciones democráticas, hace diez años.

El año en curso ha presenciado la adopción de medidas decisivas para la reducción de las interferencias directas de / la administración en el negocio bancario, y se han eliminado los últimos vestigios de una estructura de tipos de interés / fijos que afectaba a los depósitos a la vista y a corto plazo. Algunos bancos pequeños, y también los extranjeros, superaban ya anteriormente los límites a través de cuentas especiales. Pero ahora es ya general la existencia de cuentas corrientes que producen interés. Como compensación para los grandes bancos, que decían que no podrían soportar el coste de ello, las

autoridades liberaron una gran parte de los fondos de inversión obligatoria.

Otras medidas liberalizadoras recientes han afectado al / sector exterior y a los movimientos de capital, en cuyo campo España se ha anticipado a los requerimientos establecidos en / el convenio de ingreso a la Comunidad Europea. El control en / materia de cambios exteriores y de inversiones de cartera y en inmuebles en el extranjero se ha flexibilizado, al tiempo que/ se liberalizaban más las normas que regulan la inversión extranjera.

Al mismo tiempo, mientras las resonancias del Big Bang / londinense se propagan a través del continente, el mercado bursátil español prepara una reforma inspirada en la que se lleva a cabo en Francia, en la que los actuales agentes se convertirán en compañías de intermediación e inversión. Por lo demás,/ las bolsas españolas, cuyas subidas superaron el año pasado a todas las demás, han llevado a cabo ya una serie de innovaciones y puede esperarse que admitan pronto a cotización valores extranjeros.

También el servicio de la deuda estatal está siendo transformado con un sistema de contabilidad electrónico, sacando / el negocio de las manos de los agentes para obtener una eficacia de costes, ampliar el número de los instrumentos financieros y desarrollar el segundo mercado.

Sin embargo, Mariano Rubio, el gobernador del Banco de - España, dejó claramente establecido, en un reciente seminario Hispano-Británico, que cualquier proceso de liberalización / posterior estaría sometido a dos condiciones. Una es la capacidad que se tenga para contraer el déficit presupuestario,el cual sobrepasó en 1986 el objetivo previsto del 4,5% del producto nacional bruto. El otro es la prosecución de una políti

ca monetaria restrictiva, necesaria para mantener bajo control el proceso de adaptación... Sea como fuere, la corriente liberalizadora en curso debe continuar, y nada hace prever que no vaya a ser así.

Por lo demás, la batalla de la banca por la captación de clientes debería reducir el margen de mejora de sus beneficios, que el año pasado alcanzaron un aumento global del 20%, antes de impuestos.Por otra parte, en sus esfuerzos para situarse en condiciones de competir en la Comunidad, a partir de 1992, todos los bancos nacionales, y también los extranjeros que realicen operaciones corrientes, tendrán que hacer frente a un problema básico: el exceso de personal.

Según la Asociación Española de Banca, los bancos comerciales tienen más de 16.000 sucursales -cifra que supera la de sus competidores extranjeros, incluso la del Reino Unido- y una nómina de 169.000 personas, la más alta de cualquier país de la Comunidad. Y esto en una situación en la que las posibilidades de reducir dicha cifra son limitadas, dadas las regulaciones / laborales y la militancia sindical.

El número de empleados es uno de los principales obstáculos para posibles fusiones en el negocio bancario, por otra -- parte convenientes dada la pequeña dimensión, a escala europea o mundial, incluso de las grandes instituciones, con activos / que apenas alcanzan una cuarta parte de los de sus competidores británicos, franceses o alemanes.

Los bancos españoles van a hacer frente de distinta manera al reto de la CEE. Banesto, el menos internacional de los / grandes grupos, piensa en reforzar el sector exterior. Otros / incrementarán sus vinculaciones con bancos de otros países. / Por lo que se refiere a la competencia, ya se han ido acostumbrando y adaptando a ella en el propio mercado interno, en el que el número de bancos extranjeros ha pasado de cuatro hace /

diez años a 40 en la actualidad, aparte de otros 10 que están bajo control exterior.

En pocos países europeos tienen los bancos extranjeros / una presencia pública tan visible como el Barclays o el Citikank tienen en España. Para limitar una mayor expansión de la banca exterior durante el período de transición comunitario, los / principales grupos españoles han llegado a un acuerdo con el/ Banco de España para no vender ninguno de sus bancos subsidiarios a extranjeros. Y haciéndose eco de los temores expresados en otros países en el sentido de que la liberalización podría otorgar un papel dominante a las instituciones extranjeras, el Sr. Rubio ha advertido que las autoridades verían con desagrado cualquier intento exterior de controlar un banco español.

PRIVATIZACIONES: SEGUNDA LECTURA

Leemos en The Economist:

El gobierno conservador británico, después de privatizar más de un tercio de la industria que era propiedad del Estado en 1979, se obligó, en la última conferencia del partido, a / vender "la mayor parte de lo que queda". Lo que se ha hecho / hasta ahora en este campo, y particularmente las ventas mons-

truo de British Telecom y de British Gas, ha supuesto un buen negocio para los compradores de sus acciones. Algunas de las / empresas privatizadas se han mostrado mucho mejor administradas de lo que habían sido cuando eran de propiedad estatal. / Jaguar y National Freight Corporation son dos notables ejemplos de ello. Pero la ruidosa crítica popular de que ha sido objeto British Telecom en los meses más recientes ofrece una buena / oportunidad para llamar la atención sobre los peligros de convertir más monopolios estatales en semi-monopolios privados.

Este es un buen momento para que el gobierno piense por segunda vez a propósito de lo que se pretende conseguir con / las privatizaciones. En el pasado, los objetivos han sido diversos, y a veces conflictivos. Primero, se ha querido apartar amplios sectores de la economía del poder entorpecedor del gobierno y de las interferencias de la política. Los administradores han recobrado la libertad de administrar, estableciendo los precios que convienen a la comercialización del producto y haciendo las inversiones que estimen rentables, y ello sin tener en cuenta la política antiinflacionista oficial o los requerimientos del sector público para la obtención de préstamos. Segundo, el gobierno ha querido vigorizar las industrias estatales sometiéndolas a una mayor competencia. Y tercero, el Estado ha encontrado en las privatizaciones una fuente incalculable de fondos que ha permitido compensar el elevado gasto público, un inferior endeudamiento y menores impuestos.

Los objetivos segundo y tercero, naturalmente, se contraponen: cuanto más se obligue a una empresa a competir menores serán sus rendimientos y, por consiguiente, más pequeño será su valor cuando sea puesta a la venta. El gobierno conservador, / después de empezar con el primer objetivo como principio básico, ha ido adoptando el tercero como una bonita solución a sus problemas fiscales.

El objetivo de una mayor competencia ha sido casi entera-

mente ignorado, y sería conveniente otorgarse prioridad, especialmente ahora que la privatización ha perdido virulencia. Incluso el líder laborista N. Kinnock, se está retrayendo de sus compromisos iniciales de volver a nacionalizar lo que se ha -/ privatizado. Más importante aún es que el objetivo recaudatorio de las privatizaciones es ahora menos importante, e incluso puede resultar contraproducente. El mercado de valores es tan sólido que el gobierno puede superar los ingresos procedentes de las privatizaciones previstos para este año, con el consiguiente / riesgo de llevar a cabo gastos imprevistos y no necesarios.

Todo ello aconseja optar ahora por el objetivo de la mayor competencia. Esto implica dos cosas: evitar la locura de privatizar en bloques los monopolios estatales, por una parte, y / pensar detenidamente qué es lo que debe ser privatizado, por / otra. La más importante privatización que se contempla en el / horizonte es la de la industria productora de electricidad, y el nuevo Secretario de Energía ha mostrado ya una saludable / disposición a admitir la necesidad de aumentar la competencia en la misma. Debería considerar la posible venta de centrales individuales, permitiéndoles comprar donde quieran el carbón/ que necesiten (lo cual, simultáneamente, podría implicar la / cesión de minas de carbón individuales, vendiendo las no rentables a quienquiera que deseara adquirirlas). En tal caso, / las centrales privatizadas podrían vender la electricidad a / la red nacional, la cual a su vez podría pasar a ser propiedad de las compañías distribuidoras o bien permanecer en manos / del Estado.

Empujado por su deseo de obtener fondos, el gobierno ha tendido a vender industrias que han sido siempre monopolios / estatales o municipales (gas, telecomunicaciones), más que industrias que habían sido competitivas pero que fueron nacionalizadas. Por esto el carbón, el acero, Rover, etc... siguen / en esta situación. Y, sin embargo, éstas serían las industrias que más se beneficiarían de una superior competencia. En reali

dad, las industrias o partes de industrias en las que la competencia es prácticamente imposible -como los cables que conducen los servicios telefónicos, o las tuberías que transportan el / gas- probablemente no deberían ser en absoluto privatizadas; y si lo son, el gobierno debe admitir que los monopolios requieren una regulación rigurosa.

* * *

A propósito de privatizaciones, el Herald, en una crónica fechada en Madrid, comenta lo siguiente:

Mientras algunos países europeos están vendiendo rápida-- mente las empresas del Estado, el deficitario INI español parece resistirse a liquidar su extenso imperio económico. El INI completó la venta de su compañía automovilística SEAT a la / Volkswagen alemana el año pasado, pero los analistas afirman / que el INI carece de una clara estrategia de privatización de cara a los años noventa.

Modelado a imagen del IRI italiano, el papel inicial del INI fué el de servir de motor para la creación de industrias / de base tales como la construcción naval, el acero o la minería del carbón. "El problema es que los objetivos originales / han quedado obsoletos y que el grupo no ha podido diseñar un / cuadro a nuevas actividades y fines". Lo más grave es que la / mayoría de las industrias que en un primer momento constituyeron el núcleo central del Instituto están hoy en crisis en todo el mundo.

Las dificultades del INI aumentaron en los años 70 cuando el gobierno le obligó a hacerse cargo de una serie de indus-- trias privadas en crisis.

Aparte de la venta de SEAT, se ha dicho que el INI puede vender una parte de las acciones de la Empresa Nacional de / Electricidad y de la Empresa Nacional de Celulosa, una productora de pasta de papel. "Pero no parece que esto suponga orientación alguna y, desde luego, no indica que se piense en la -- privatización".

Los analistas señalan que con pérdidas de 117 mil millones de pesetas en 1986 y una deuda acumulada de 1,8 billones, la / dirección del INI se encuentra en una posición difícil. Pero,/ en cualquier caso, no parece existir una actitud clara, desde un punto de vista ideológico, a propósito de la privatización. "Si se piensa en vender algo es sólo para obtener unos recur-/ sos necesarios. En realidad hay dos corrientes en el gobierno socialista. Una de ellas es intervencionista y la otra es liberal. Esta ambigüedad se refleja en la dirección del INI".

EL ARTICULO DEL MES

LA PENINSULA IBERICA EN LA C.E.E.: ¿MODERNIZACION O DEPRESION?

Mark Hudson

LA PENINSULA IBERICA EN LA C.E.E.: ¿MODERNIZACION O DEPRESION?

RESUMEN

Un buen primer año.

Para el hombre de la calle de la Peninsula Ibérica, el ingreso en la C.E.E. ha producido hasta ahora un resultado concreto: la implantación del IVA. Por suerte, el primer año de adhesión ha coincidido con unas circunstancias internacionales excepcionalmente favorables, que han amortiguado en ambos países los efectos del IVA y los del otro gran impacto negativo, la explosión de las importaciones procedentes de la C.E.E. Así, Manuel Marín, comisario español en la C.E.E., pudo resumir el primer año de adhesión con el calificativo de "aprobado". Portugal obtuvo aún mejores resultados, pues al ser un país pequeño el impacto de la reducción de los aranceles para sus exportaciones textiles y la corriente de las subvenciones comunitarias fue proporcionalmente mayor.

Importantes cambios estructurales en perspectiva.

A largo plazo, la adhesión a la C.E.E. obligará a España y Portugal a competir cada vez con menos trabas con naciones muy avanzadas de Occidente. Los sectores y las empresas más débiles sufrirán mucho, y aquí el impacto está todavía por venir. La agricultura portuguesa, en especial, se halla en una posición muy vulnerable, aunque la entrada en la C.E.E. deberá aportar en última instancia un acicate importante para racionalizar las actividades económicas en toda la Península. Unos criterios más

estrictos para ajustar las actividades financieras y productivas constituirán un factor decisivo de progreso económico; lo mismo que, en términos generales, sucedería por una mayor flexibilidad financiera. Sin embargo, habrá muchas más oportunidades para las empresas privadas y las multinacionales, tanto interiormente como en lo que respecta a las exportaciones. Por lo general, la estructura financiera y empresarial de ambos países parece preparada para someterse a una radical reestructuración: muchas empresas pequeñas y anticuadas, no orientadas hacia la exportación, se enfrentarán a graves problemas en 1.993 (cuando finalicen los periodos de transición para los sectores industriales y financieros), mientras que las empresas modernizadas y estratégicamente imaginativas experimentarán un rápido crecimiento. Muchas empresas continuarán sobreviviendo a duras penas en ambos países. España es un país grande y cada vez más lo suficientemente rico como para atraer importaciones competitivas de múltiples orígenes comunitarios y mundiales, que tanto daño pueden causar a su producción interna. Y Portugal es muy probable que empiece a absorber elementos de "hispanización", lo cual constituye uno de los principales rasgos de su adhesión a la C.E.E.

Las actitudes han de cambiar con rapidez.

Indiscutiblemente, el principal impacto de la adhesión a la Comunidad será de orden psicológico. Y ello ya es cierto en términos de aceptación por Occidente de España y Portugal como países democráticos "normales", con sus implicaciones permanentes para el escenario político y las expectativas sociales. Los cambios mentales también afectarán cada vez más a las actitudes y criterios empresariales, y en esto será crucial que tanto po-

líticos como empresarios de ambos países asimilen la fiebre del cambio, si se quiere que la pertenencia al club de los europeos ricos no resulte demasiado costosa. Los dos nuevos miembros ibéricos parecen dispuestos a respetar en mucho mayor grado las reglas del club que la mayoría de los últimos adheridos. Ahora bien, el gran desfase existente entre el desarrollo de España y Portugal (bastante mayor en este último país) y el de la C.E.E. implica que en un futuro distante puedan surgir dificultades muy serias.

Más opciones, menos seguridad de empleo.

Las presiones por acelerar los cambios y ser más competitivos tendrán una profunda influencia sobre los ciudadanos ibéricos. En última instancia, serán ellos quienes se beneficien al recibir sus demandas una mayor atención. Así, la gama de productos en venta será mucho más amplia, los precios se harán más competitivos y los servicios (tanto públicos como privados) deberán ser más eficientes. Los empleos y las oportunidades de las empresas serán también más flexibles, y para 1.993 la movilidad laboral en toda la C.E.E. estará garantizada. Los consumidores se beneficiarán también de la inevitable mejora en los niveles de calidad de productos y servicios que el ingreso en la C.E.E. va imponiendo lentamente. Ello se complementará con el impulso actual por establecer un reconocimiento mutuo de las normas nacionales sobre sanidad y seguridad, dentro de un marco común destinado a garantizar una amplia equivalencia, lo cual constituye un componente esencial en la creación de un "mercado interior único".

Ahora bien, todo esto tiene un precio, y la variable más afectada será la seguridad en el empleo. También se perderá al-

go de la calidad de vida en general, a medida que el ritmo de actividad se haga menos relajado y el consumismo adquiere preponderancia. Los rasgos distintivos de la vida cultural española y portuguesa también resultarán erosionados, aunque este proceso ya hace tiempo que se inició.

ASPECTOS GENERALES DE LA ADHESION

Momento oportuno.

Más por casualidad que por previsión, España y Portugal se incorporaron a la C.E.E. en el mejor momento posible. Desde un punto de vista interno, ambos países habían emprendido en 1.985 unos drásticos programas de reajuste y tenían muchas menos ilusiones sobre el futuro que, por ejemplo, Gran Bretaña en 1.973. Y lo que fue aún más importante a corto plazo, se unieron al "club de los ricos" en el momento justo, en que las condiciones internacionales eran más favorables: la caída a la mitad del precio del petróleo, el descenso en los tipos de interés internacionales y la fuerte bajada en el valor del dólar significaron en 1.986 la aportación de importantes apoyos financieros para España y Portugal en su primer año de adhesión. Y estos importantes estímulos internacionales no parece que vayan a invertirse al menos en los próximos años, si bien el comercio mundial se prevé que crezca a tasas anuales más bajas en lo que queda de década respecto a las cifras de 1.986. Esto permitirá que las economías de España y Portugal y sus saldos por cuenta corriente se mantengan en niveles razonablemente saneados durante la primera fase de transición. Existe, sin embargo, un problema, y es el de que el rápido crecimiento de las importaciones afectará al ritmo de expansión interna, en particular en el caso de Portugal.

Menor carga de ilusiones.

También puede argumentarse que los nuevos miembros ibéricos se han beneficiado del largo periodo de nueve años entre la solicitud de adhesión y el ingreso en la C.E.E. Las expectativas eufóricas se difuminaron y una prevención más sensata en cuanto a las consecuencias prácticas empezó a penetrar en las esferas empresariales y públicas aunque no de forma decisiva, estimulando la adopción de algunas medidas preventivas (fundamentalmente en la política industrial española).

Al mismo tiempo, la creciente inevitabilidad del ingreso en la C.E.E. a medida que avanzaba la actual década, amplió perceptiblemente las perspectivas políticas de las principales partes implicadas, ayudando a establecer un consenso sobre la orientación a grandes rasgos por la que debían encaminarse España y Portugal. Así, al menos en los escalones más altos de la Administración y de la empresa, España y Portugal eran ya más "europeos" el 1 de enero de 1.986 que Grecia, que se había incorporado cinco años antes. A su vez, no es poco lo que significa para los ibéricos su aceptación en el mundo moderno y la finalización de muchos años de aislamiento y retraso provocada por el ingreso en la C.E.E. Este último factor también significaba que los gobiernos pre-adhesión de España y Portugal estaban menos forzados a formular falsas promesas de beneficios inmediatos con la integración.

¿Excesiva ansiedad por incorporarse?.

Ahora bien, no todo es color de rosa, pues la urgencia de los nuevos miembros por incorporarse a la C.E.E. implicó tam-

bién que aceptaran unas condiciones que probablemente no han sido todo lo generosas que deberían haber sido, sobre todo por lo que respecta a la duración de los periodos de transición. Ambos países, y Portugal doblemente, son pobres y poco competitivos para los niveles de la C.E.E. Necesitarán bastante más de los siete años concedidos a sus industrias y los siete a diez años otorgados a sus sectores agrícolas (sobre todo en Portugal) para modernizarse lo suficiente y hacer frente a la desencadenada competencia comunitaria.

Excelentes resultados globales en 1.986.

Macroeconómicamente, 1.986 ha sido un año muy bueno para España y Portugal: de hecho, el mejor en la mayoría de sus aspectos desde los años setenta. En ambos países, el PIB creció a las tasas más elevadas en lo que va de década: el 3.0 por ciento en España y un 4.2 por ciento estimado en Portugal (el mayor de toda la C.E.E.). La inflación descendió a sus niveles medios más bajos desde principios de los setenta, a pesar de la implantación del IVA. Y en los saldos por cuenta corriente ambos países registraron los mayores superávit: 4.256 y 1.100 millones de dólares, respectivamente, para España y Portugal. Como ya se ha indicado, unos factores externos favorables fueron la causa principal de estos excelentes resultados. Ahora bien, el creciente optimismo y confianza a la luz de la incorporación de la C.E.E. y el decidido y evidente propósito de la política económica en ambos países por liberalizar las condiciones económicas desempeñaron igualmente un papel fundamental.

Tres áreas con problemas.

Pero hubo tres áreas que no experimentaron progresos el pasado año, sobre cada una de las cuales se hablará más ampliamente en próximas secciones. En primer lugar, los saldos comerciales con la C.E.E. pasaron del superávit al déficit. En segundo lugar, las tasas medias de desempleo crecieron algo en España y Portugal, hasta un 21,5 por ciento (la más elevada de la C.E.E.) y un 10,5 por ciento, respectivamente. A su vez, ello fue debido fundamentalmente a que el sector industrial de ambos países no consiguió absorber contingente alguno de nuevos trabajadores, mientras el empleo agrícola experimentó un descenso y el sector servicios mostró signos de estancamiento (*). Y en tercer lugar, el mayor énfasis otorgado a los controles indirectos (sobre todo en política monetaria) produjo un endurecimiento de las condiciones financieras para las empresas. Estas tres áreas con problemas apuntan hacia una serie de dificultades en el futuro relacionadas con el desfase existente, virtualmente en todos los campos, entre la Península Ibérica y la mayoría de los demás países de la C.E.E. Así, el nivel del PIB per cápita en 1.985 basado en paridades de poder adquisitivo (valores PPP) era el 75 por ciento de la media de la C.E.E. para España y sólo el 51 por ciento de la media para Portugal. Sobre esta base, Portugal resulta claramente el país más pobre de la Comunidad, seguido por Grecia, Irlanda y a

---

(*) NOTA: La afirmación no es cierta. El empleo aumentó en 1.986 en 340.000 (2.4% de crecimiento del empleo respecto a 1.985), repartidos en industria (con aumento de 1.8), construcción (con aumentos de 10.6) y servicios (con aumentos de 5.7%). El aumento del empleo no fue sin embargo, suficiente para absorber los incrementos de la población activa con lo que el paro no mejoró.

continuación España. Lo cierto es que todos los demás países menos Italia estaban por encima del nivel medio, apareciendo así con claridad meridiana la tan conocida división Norte/Sur. (El PIB de Italia sería más elevado con arreglo a las estimaciones revisadas de su "economía sumergida", pero hay que tener en cuenta que el PIB del sur italiano es sólo el 6 por ciento del correspondiente al centro/norte del país).

Principales indicadores de comportamiento reciente.

(en % salvo que se indique otra cosa)

España	1.985	1.986[a]
Crecimiento del PIB	2.1	3.0
Aumento de la producción industrial.	2.2	3.5
Tasa media de desempleo	21.1	21.5
Inflación media	8.8	8.8
Tipo de interés medio[b]	15.4	13.3
Balanza comercial (mill.$)	-5,730	-7,780
de la que:		
Balanza con la C.E.E. (a 12)	1,612	-1,235
Cuenta corriente (mill.$)	2,970	4,940
Portugal		
Crecimiento del PIB	3.3	4.2
Aumento de la producción industrial.	4.0	4.5
Tasa media de desempleo	10.4	10.2
Inflación media	19.3	11.7
Tipo de interés medio[c]	27.3	19.6
Balanza comercial (mill.$)	-1,967	-2,309
de la que:		
Balanza con la C.E.E. (a 12)	53	-500
Cuenta corriente (mill.$)	411	1,135

---

a) Provisional o estimado; b) Tipo de interés de los préstamos banca comercial a tres meses; c) Tipo de interés de los préstamos comerciales a un máximo de 91-180 días.

COMERCIO Y PAGOS

Ritmo distinto de europeización.

España y Portugal (en menor grado) estaban reorientándose hacia Europa, y dejando a un lado la vieja filosofía de la autosuficiencia, con bastante anterioridad a 1.986.

Progresos ininterrumpidos en el caso de España...

Los ministros de Franco aceptaron la necesidad de industrializar el país y acabar compitiendo en el mundo moderno ya a mediados de los años cincuenta. Aunque se mantuvo fuera de la EFTA, se establecieron estrechos lazos con empresas estadounidenses y europeas en las tres décadas anteriores al ingreso en la C.E.E. El acuerdo comercial preferencial entre España y la C.E.E. de 1.970 también coadyuvó en cierto modo a la reducción de las barreras aduaneras.

... y un recorrido más azaroso en Portugal.

En Portugal la situación era diferente por dos motivos. Primero, el dictador Salazar y su sucesor, Caetano, nunca aceptaron de buen grado el principio de que había que facilitar los intereses de la empresa privada y de las compañías extranjeras para industrializar el país; los pequeños empresarios locales, en especial, se vieron coartados por un sistema público rígido y paternalista, que abarcaba casi todos los aspectos de la vida económica. En segundo lugar, y no sin relación con lo anterior, la transición de la dictadura a la democracia no fue un proceso

fluído, como en elcaso de España, sino que incluyó un golpe militar y dos años de caos (1.974-76). Ello provocó en Portugal un escenario político más tempestuoso -aunque su democracia no se halla amenazada- y en consecuencia que se prestara menor atención a la economía y a la necesidad de su modernización. No obstante, Portugal fue uno de los miembros fundadores de la EFTA en 1.960, aunque con excepciones a alguno de los artículos del Tratado sobre libre comercio. En 1.973 se firmó un acuerdo comercial especial con la C.E.E., poco después del ingreso en la C.E.E. del principal mercado portugués, en aquellos momentos, Gran Bretaña.

Fuerte impacto en las cuotas comerciales de la C.E.E.

En 1.985, España ya realizaba el 42 por ciento de su comercio total con la C.E.E. (a Diez) mientras que para Portugal la cuota era del 47 por ciento. La cuota española era inferior debido a su mayor éxito de ventas en los mercados del Tercer Mundo. Con un recorte del 10 por ciento en los aranceles en marzo de 1.986 y la explosión de la demanda de importaciones en ambos países, las cuotas de comercio de la C.E.E. (a Doce) en el total se dispararon hasta el 55 por ciento y alrededor del 62 por ciento en España y Portugal, respectivamente. No obstante, ha de advertirse que la caída del precio del petróleo y el descenso en el valor del dólar desempeñaron un papel importante en esta espectacular aceleración de la tendencia hacia la europeización del comercio en ambos países. Por lo que respecta a las exportaciones solamente, la cuota de la C.E.E. pasó del 50 al 60 por ciento en el caso de España y del 58 al 68 por ciento en el de Portugal. La inclusión del comercio bilateral en la cuota correspondiente a 1.986 representó también un factor importante

en el aumento de estos porcentajes, sobre todo en el caso de Portugal.

Intercambios comerciales desfavorables con la C.E.E.

Al lado de ese incremento en las cuotas de comercio con la C.E.E., el pasado año se produjo una inversión en las balanzas comerciales. En el caso de España, el superávit de 1.612 millones de dólares de 1.985 (con la C.E.E. a Doce) se convirtió en un déficit de 1.235 millones de dólares. Para Portugal, el superávit de 53 millones de dólares (con la C.E.E. a Doce) se convirtió en un déficit aproximado de 500 millones de dólares; el tradicional y cuantioso saldo comercial bilateral favorable a España se ha incluido en las cifras de ambos años. La pérdida de beneficios fiscales para los exportadores ha constituido un factor perjudicial adicional para las ventas al exterior, al igual que el auge experimentado en la demanda interior de bienes de consumo e inversión. La sequía del pasado año, que afectó especialmente a la producción de cereales, contribuyó también a la inversión de la balanza comercial no energética, de un superávit de 455.000 millones de pesetas (2.700 millones de dólares) en 1.985 a un déficit de 460.000 millones de pesetas (2.900 millones de dólares) en 1.986. Ahora bien, a la vista del auge de la demanda interior y de las reducciones arancelarias, el rápido aumento de las importaciones procedentes de la C.E.E. en estos momentos no resulta sorprendente ni especialmente preocupante. La producción industrial interna continuó creciendo con fuerza en ambos países en 1.986 y se logró un cierto aumento en las exportaciones (sobre todo hacia finales de año). El problema se producirá a medio plazo, si las importaciones de los países de la C.E.E. siguen aumentando su pene-

tración, haciendo cerrar a muchas empresas locales, y si las exportaciones no consiguen recuperarse. En este contexto, resulta significativo que España perdiera 4,6 puntos porcentuales de competitividad en 1.986 en comparación con la media calculada para los 19 primeros países industrializados de Occidente, según la Comisión Europea, aunque la caída del 7 por ciento en el valor de las exportaciones españolas totales es en cierto modo engañosa, al entrar en juego los factores especiales arriba mencionados; en conjunción con el inevitable declive a largo plazo de los bienes de producción tradicionales (como el acero y los productos químicos) se ha producido una caída acentuada de los precios en muchas de las categorías de exportación. Las exportaciones de bienes de consumo y de capital aumentaron un 3 por ciento de su valor en pesetas (probablemente con pocas variaciones en los precios) pero aun así representaron una pérdida de cuota de mercado, mientras que las importaciones de esos bienes aumentaron un 30 por ciento.

Portugal obtuvo unos resultados un poco mejores.

Por lo que respecta al resto del mundo, las exportaciones españolas y portuguesas en 1.986 obtuvieron pobres resultados en Estados Unidos, en otros países de la O.C.D.E. (aunque las ventas portuguesas a miembros de la EFTA tuvieron un comportamiento excelente) y en todo el Tercer Mundo. También las importaciones de fuera de la C.E.E. descendieron de modo general, excepto para el Japón, algunos miembros de la EFTA y algunos nuevos países industriales (NPI) de Extremo Oriente.

Auge del comercio bilateral.

Observando brevemente y con algo más de detalle el comercio ibérico con la C.E.E., se aprecian claras divergencias. Las

ventas alemanas, italianas y francesas a los dos nuevos miembros fueron excelentes. Pero la mayor expansión se produjo en los intercambios hispanoportugueses, con un aumento del 40-50 por ciento en términos de volumen (desde una base sorprendentemente baja, ha de admitirse). Las exportaciones portuguesas a España crecieron con más rapidez que las ventas españolas a Portugal (y algo más todavía si se incluyen los servicios, como el turismo). Ahora bien, dado que el flujo desde España es prácticamente el doble que el flujo desde Portugal, el superávit comercial español aumentó. Mientras tanto, las ventas de Gran Bretaña fueron evidentemente insatisfactorias para Portugal y no muy dinámicas con España.

Los mercados de mayor crecimiento en la C.E.E. tanto para España como para Portugal fueron Alemania Federal y los miembros más pequeños de la Comunidad. Las ventas españolas a Gran Bretaña cayeron, mientras que Portugal al menos consiguió un crecimiento significativo de sus ventas en Francia.

Conclusiones.

En términos generales, España, con un mercado más grande y rico, vio cómo se deterioraban en 1.986 sus relaciones con la C.E.E. en mayor medida que Portugal. Los automóviles españoles y los productos textiles y asimilados de Portugal fueron los principales sectores de crecimiento exportador.

Perspectivas.

Pocas razones hay para esperar que en el futuro se produzca un cambio significativo de estas tendencias, excepto quizás que

se acelere el crecimiento de las exportaciones de países terceros hacia España y Portugal. Mientras tanto, el comercio mutuo entre ambos continuará expandiéndose con rapidez. Por lo que respecta a Portugal, las relaciones más estrechas con España constituirán uno de los aspectos más visibles de su incorporación a la C.E.E. En 1.986, España saltó de la quinta a la segunda plaza entre los proveedores de Portugal, y para 1.990 previsiblemente reemplazará a Alemania Federal como principal fuente de importaciones.

Las mayores ventajas de Portugal proceden de las subvenciones.

Las condiciones de adhesión y el proceso a largo plazo de reajuste mental constituyen sólo dos de los tres aspectos principales de la incorporación de la Península a la Comunidad. El tercero lo constituye la entrada de subvenciones y el más fácil acceso a los fondos que la adhesión comporta. Ello tiene un importante aunque incuantificable efecto en el sentido de que, como miembros de la Comunidad, España y Portugal se consideran ahora internacionalmente como refugios más seguros y prometedores para la inversión y el crédito. De ahí que mejore su clasificación crediticia y se estimule la inversión exterior directa (veáse más adelante). En el área claramente definida de las subvenciones y préstamos comunitarios, ambos nuevos miembros han sido receptores netos de fondos en 1.986, si bien Portugal recibió mucho más en proporción a su cifra de población. Por lo que respecta al fondo más importante, el Fondo de Desarrollo Regional (FEDER), se comprometieron con España 641 millones de ECU (de los que se entregaron 314 millones) mientras los comprometidos con Portugal fueron 380 millones de ECU (de los que se han desembolsdo 189 millones). En 1.986 solamente se compro-

metieron cantidades superiores con Italia y Gran Bretaña. El total de subvenciones menos las aportaciones efectuadas representó alrededor de 100 millones de ECU para España y 226 millones de ECU para Portugal. Así pues, en términos per cápita, el beneficio neto directo obtenido de la C.E.E. por Portugal, 22 ECU, fue nueve veces mayor que el obtenido por España, 2,5 ECU. Ambos países obtuvieron sustanciales créditos del Banco Europeo de Inversiones -409 millones de ECU y 190 millones de ECU para España y Portugal, respectivamente- de los que una gran parte fueron a tipos de interés por debajo del mercado en los préstamos de financiación de proyectos específicos o de empresas medianas y pequeñas.

Una mejor y más rápida planificación de proyectos.

Muchos, aunque no todos, de los proyectos de infraestructura, agrícolas, comunitarios y de formación que se benefician de las subvenciones comunitarias (todos ellos complementados por su equivalente en fondos públicos) hubieran tenido que ser emprendidos de todas formas, más tarde o más temprano, sin el concurso de los fondos de la C.E.E. Ahora bien, la incorporación a la Comunidad ha acelerado enormemente el ritmo de planificación y puesta en marcha de tales proyectos. Los criterios por los que evalúan estos proyectos suelen ser, además, más exigentes en términos de detalles de planificación y de eficiencia en los costes, lo cual por lo general fomenta una mayor calidad de las inversiones.

Podría obtenerse un mejor aprovechamiento de los fondos.

Aunque resulta difícil generalizar, parece que ambos países se han comportado mejor de lo esperado en cuanto a la rapidez

con la que han presentado proyectos para su aprobación por los organismos de financiación comunitarios. Portugal, en especial, ha mostrado mucha mayor eficiencia de la prevista. A pesar de eso, las pesadas burocracias internas y las anticuadas prácticas empresariales en ambos países implican que tanto españoles como portugueses se han beneficiado menos de las subvenciones en comparación con las ofertas disponibles. Las empresas, especialmente locales, tienen todavía mucho que aprender sobre la forma de obtener fondos comunitarios; por ejemplo, ninguna empresa española ha presentado oferta para participar en el consorcio informático del "Buró Informático Europeo", y muy pocas son las que tratan de participar en los concursos sobre infraestructura exportadora.

Portugal continuará siendo un importante receptor neto de fondos comunitarios (excluídos los préstamos) al menos hasta 1.992. España constituye un caso mucho más marginal, especialmente en relación con su tamaño. Sin embargo, sería completamente absurdo que estos dos nuevos miembros no continuaran beneficiándose durante bastante tiempo de saldos netos a su favor en el flujo de fondos. Caso de que España, por ejemplo, empezara a convertirse encontribuyente neto a la C.E.E. a principios de los años noventa, lo más probable es que se iniciaran difíciles negociaciones como las emprendidas por Gran Bretaña a principios de los años ochenta. Las propuestas de la Comisión para duplicar la cuantía de los fondos destinados a las regiones más pobres de la Comunidad, pueden potencialmente constituir una contribución significativa al desarrollo de España; en la actualidad, sin embargo, parece difícil de vislumbrar un modo que permita la aceptación de tales propuestas por los miembros más ricos de la Comunidad.

LOS PRINCIPALES SECTORES AFECTADOS

La esforzada internacionalización.

La internacionalización creciente, que proporciona mayores niveles de competitividad, es la principal implicación positiva del ingreso de las economías ibéricas en la C.E.E. El problema aquí es que ni España ni Portugal poseen sus propias y auténticas multinacionales que pudieran sacar provecho de la integración europea. En ambos países, y sobre todo en Portugal, la gran mayoría de empresas privadas locales son muy pequeñas: en España, el 95 por ciento de las empresas son de tamaño medio o pequeño, en comparación con la media comunitaria del 85 por ciento. Las grandes empresas nacionalizadas son difíciles de gestionar y por lo general se concentran en sectores en declive de la industria pesada, como la construcción naval y la siderurgia. También ocurre que solamente en las actividades orientadas hacia la exportación del sector servicios, como el turismo, se halla en buen estado la tan crucial infraestructura de servicios, aunque también existen algunas excepciones en el sector bancario interno nacional.

Empresas locales tradicionales y a pequeña escala.

Hay sectores significativos de la industria privada local, tanto en España como en Portugal, que se concentran en áreas de baja tecnología (como el textil y la confección) en los productos alimenticios y en bienes de producción. Fuera del sector de fabricación en sentido estricto, la construcción y las actividades de servicios están fundamentalmente dominadas por intereses locales, si bien existe una fuerte participación extranjera

en el turismo. Pero por lo que respecta a la marcha de las empresas clave orientadas hacia la exportación, ninguno de los países ibéricos ha sido capaz de implantar empresas privadas significativas fuera de los sectores tradicionales, que tienden a obtener beneficios limitados de la incorporación a la C.E.E., como sucede con el muy pequeño tamaño medio de las empresas. Existen, sin embargo, una serie de excepciones, y notablemente en España. Al ser un país más grande, con una base industrial mucho más desarrollada, España puede ser más vulnerable a corto y medio plazo a los efectos de la reducción de las barreras arancelarias. Ciertamente, el sector de fabricación nacional en España está menos orientado a la exportación que el portugués, cuyo sector textil relativamente importante vende sólo una pequeña proporción de su producción en el interior.

Mejores sectores exportadores privados en Portugal que en España.

Comparando los sectores industriales privados de propiedad local en España y Portugal (que suelen ser de productos tradicionales), se constata que las exportaciones de este último se comportaron bastante mejor que las del primero en el año inicial de adhesión a la C.E.E. Así, las exportaciones portuguesas, excluídas las dominadas por extranjeros o por el sector público, crecieron en escudos durante 1.986 en un 15 por ciento, mientras que el sector español equivalente se mantuvo prácticamente estacionario (con un valor en pesetas reconocidamente más fuerte). Ello no presagia necesariamente problemas graves en el futuro para España, dado que la rápida expansión de su mucho más grande mercado interior absorbió en 1.986 una gran parte del crecimiento en la producción nacional. Sin embargo,

resulta significativo que en el tratado bilateral entre ambos países, fue España quien solicitó un periodo excepcional de transición con cuatro años de contingentación para determinadas exportaciones portuguesas (notablemente textiles y confección).

En una reciente encuesta realizada por el semanario "Express", el 55 por ciento de las empresas portuguesas interrogadas consideró "positivo" el primer año de integración en la Comunidad, con un 7 por ciento que lo consideró "muy positivo" y sólo un 5 por ciento que lo tacharon de "negativo". No cabría esperar unos porcentajes similares de respuesta para las empresas españolas.

Las crisis graves están por venir.

Tanto en España como en Portugal existen temores de que el ingreso en la Comunidad ocasione a largo plazo el deterioro de muchas empresas locales. Esto podría deberse al impacto doble de un ininterrumpido crecimiento de las importaciones y a un entorno financiero más estricto en el que, por ejemplo, no permitiría la acumulación y prórroga de créditos incobrables sino que se forzaría a la incoación de procedimientos de quiebra. De hecho existen muchas empresas que siguen operando, especialmente en Portugal, que habrían cerrado hace mucho tiempo si hubieran estado sometidas a la prácticas bancarias normales en la C.E.E. La reducción de los aranceles y de otras barreras producirá efectos aún mayores, pues los exportadores de la C.E.E. y de países terceros harán todo lo posible por explotar estos mercados, hasta hoy tan protegidos (en la mayoría de los sectores). Las empresas locales también se verán afectadas por las importaciones procedentes de terceros países. Muchas empresas

privadas, cómodamente protegidas, sufrirán duros golpes, como las del sector del papel y pulpa de papel en España, el sector de productos alimenticios en Portugal, y el comercio mayorista y minorista en ambos países. Ahora bien, el desmantelamiento gradual de las principales formas de proteccionismo que implica la adhesión a la C.E.E., probablemente no provocará cierres en cadena por toda la Península de la exagerada magnitud que prevén los más pesimistas.

Pero no sólo se trata de cierres de empresas. La estructura de la empresa privada en ambos países deberá experimentar considerables modificaciones a largo plazo, con un proceso de absorción de las empresas más pequeñas y menos eficientes. El tiempo es un factor esencial para los sectores privados ibéricos, desde la banca hasta la elaboración de cerveza. Las viejas empresas deberán rejuvenecerse y habrán de crearse otras nuevas que satisfagan las nuevas demandas antes del desmantelamiento (en 1.993) de las barreras industriales y de capital.

Mucho que perder o que ganar en España.

El impacto a largo plazo de la adhesión a la C.E.E. será probablemente mayor en España que en cualquiera de los otros miembros que se han adherido a los Seis países fundadores. Desde una perspectiva negativa, ello es debido en parte a que un elevado porcentaje de su industria y de su comercio no son competitivas, en relación con el resto de la C.E.E. Las cosas pueden ir peor que incluso en el caso de Grecia, porque el propio tamaño del mercado español atraerá mucha más competencia exterior. No obstante, las oportunidades para las empresas españolas son también mayores que para sus colegas más pequeños meri-

dionales, porque su mercado es más grande, dispone de mejores servicios financieros y posee algunos sectores importantes de gran dinamismo (la industria automovilística, el turismo, el sector de frutas y hortalizas). Pero la verdadera crisis llegará para España y Portugal cuando las barreras estén bastante bajas o hayan desaparecido totalmente (esto es, a principios de los años noventa). A largo plazo, la diferencia entre los eficientes y los sin esperanza, así como entre las empresas orientadas a la exportación y las de perspectivas provincianas, se ampliará considerablemente. El éxito o el fracaso al resolver el desafío que plantea el ingreso en la C.E.E. no resultará visible en última instancia al comparar un sector con otro, pero sí al comparar una empresa con otra, y desde luego al cotejar los datos sobre comercio nacional y empleo.

Problemas diferentes en Portugal...

Aunque Portugal tiene más en común con España que cualquier otro miembro de la C.E.E. excepto Grecia, tres distinciones puramente económicas lo sitúan aparte. Sus sectores industriales, agrícolas y de servicios están bastante más atrasados que en España; es un país mucho más pequeño y bastante más pobre; y, del lado positivo, dispone de un sector industrial exportador con un mayor control nacional. Los dos primeros puntos implican claramente que el impacto de la adhesión a la C.E.E. puede ser más fuerte, y que resulta más afectado por la competencia española que por la de cualquier otro país comunitario. Así, mientras en España el sector minorista está sufriendo la penetración de los grupos franceses, en Portugal son los supermercados españoles los que marcan la pauta.

...y un desafío para su sector textil.

Por lo que respecta a la industria exportadora de productos textiles, confección y zapatos, la entrada en la C.E.E. aportará ventajas netas a corto y medio plazo, aunque hay muchas empresas obsoletas en peligro. Pero a largo plazo la industria textil portuguesa tendrá que subir escalas en el mercado y empezar a crear sus propias marcas con prestigio internacional, si es que quiere hacer frente a la fuerte competencia en constante crecimiento de otros exportadores a bajo coste, como Turquía, Marruecos, Corea del Sur, Hong Kong, etc. La necesidad de aumentar los inputs tecnológicos y de marketing es aplicable también a todos los demás sectores económicos ibéricos.

Pocos cambios a la vista en las actitudes empresariales.

En este contexto, la influencia clave (aunque incuantificable) de la incorporación a la Comunidad se halla en el campo de las actitudes empresariales. En ambos países ibéricos, una historia de aislamiento no ha podido inculcar una mentalidad competitiva, de salida al exterior. Esto se aprecia tanto en la baja prioridad otorgada usualmente por los empresarios locales a la exportación, como en los bajos niveles, en términos internacionales, de las prácticas empresariales locales (contabilidad, control de calidad, formación, etc.). Los cambios están ya en marcha, especialmente en España, que se ha beneficiado del ejemplo de las multinacionales durante varias décadas. Pero la resistencia a esa atmósfera empresarial más severa que la C.E.E. conlleva tardará años en desaparecer, cuando una adaptación más rápida resultaría menos dolorosa.

Crecimiento estimado de las exportaciones por sectores de control, 1.986.

(% de variación sobre 1.985 en moneda local).

	España	Portugal
Control privado local	--	15
Control público	-20	-5
Control extranjero	5	7
Total	-7	11

Las empresas públicas se verán muy afectadas.

Incluso sin la incorporación a la C.E.E., la industria española y portuguesa hubiera tenido que someterse a un doloroso periodo de racionalización y modernización. Esta fase se inició hace algún tiempo en las industrias del sector público español, pero todavía queda mucho por hacer si la Península Ibérica no quiere quedarse a la cola de la tercera revolución industrial. Países de reciente industrialización como Corea del Sur, Hong Kong y Turquía (que, además, es un posible nuevo miembro) se están haciendo cada vez más competitivos en algunos de los principales sectores exportadores de España y Portugal, como la siderurgia, el textil y la alimentación.

Indudablemente, la situación se presenta más sombría en los sectores de dominio estatal, que son muy amplios en los dos países. El refino de petróleo, los productos químicos, la siderurgia, la construcción naval y la minería se hallan bajo amplio control estatal tanto en España como en Portugal, lo mismo que evidentemente el sistema de transportes y comunicaciones y

los servicios públicos. En Portugal, debido a las nacionalizaciones de 1.975, la titularidad pública abarca también los sectores cementero, cervecero, papel y pulpa (mayoritario) y tabaco, al tiempo que la mayoría del sector bancario está en manos del Estado. Con algunas excepciones, las empresas públicas ibéricas se hallan en muy mala situación prácticamente en todos sus aspectos, aunque en 1.986 se observó una mejora general de la rentabilidad. A pesar de eso, tal como muestra el cuadro anterior, las exportaciones del sector pùblico se redujeron en ambos países y la mejoría que puede esperarse aquí es muy limitada. La adhesión a la C.E.E. implicará nuevas racinalizaciones en las industrias siderúrgicas y de construcción naval, sobre todo en España, mientras que la reducción de las barreras arancelarias pondrá en peligro las ventas interiores. España ha anunciado ya una "segunda reconversión" para la minería del carbón, la siderurgia y la construcción naval, con adicionales recortes de capacidad. Esto seguirá al plan de modernización de 7.000 millones de dólares ya prácticamente desarrollado en los sectores con problemas, como la siderurgia y la construcción naval (ambos dominados por empresas públicas) el textil y los electrodomésticos de línea blanca. También se están realizando grandes inversiones en el sistema ferroviario (15.000 millones de dólares) y viario.

Portugal presenta menos problemas en este área, en el sentido de que su industria pesada es menos pequeña en términos relativos y la C.E.E. puede mostrarse más generosa. Por el contrario, Portugal ha emprendido muy pocas acciones hasta ahora para acabar con el embrollo financiero, burocrático y de gestión que aflige a sus empresas de refino, construcción naval, químicas y siderúrgicas, por lo que aún le queda mucho camino por delante.

La mayoría de las multinacionales han tenido buenos resultados.

Las multinacionales extranjeras tienen gran importancia en España y Portugal, especialmente en el primero de ellos. Dominan completamente la potente y próspera industria automovilística española, y tienen una presencia significativa en sectores tales como el de productos químicos y eléctricos, los productos de alta tecnología y la banca. En Portugal, las empresas de propiedad o bajo control extranjero dominan más o menos los sectores de componentes eléctricos y automovilísticos, y su presencia es también notable en los sectores químico, de papel y pulpa, alimentación, distribución petrolífera, turismo y banca. En ambos países se han producido distintas oleadas de inversión extranjera, siendo la última la centrada en los servicios financieros y los productos de alta tecnología.

Una gran parte de esta inversión se ha destinado a empresas orientadas hacia la exportación, sobre todo en Portugal. Por consiguiente, la incorporación a la C.E.E. tiene una importancia decisiva para las multinacionales con filiales en España y Portugal. Obtienen así un más fácil acceso a los mercados comunitarios y se hallan bien situadas para explotar el crecimiento previsto de los mercados locales. Ahora bien, algunas de las más antiguas multinacionales, especialmente en España, sufrirán las consecuencias de la reducción de las barreras a la importación: sus mercados interiores protegidos estarán en peligro.

En conjunto, parece que las multinacionales en la Península han tenido buenos resultados en 1.986. Las ventas interiores se habrán incrementado con el auge de los mercados domésticos, al tiempo que también las exportaciones han mejorado. Se estima

que las exportaciones de los sectores bajo dominio extranjero han crecido alrededor de un 5 por ciento en España y un 7 por ciento en Portugal, en moneda local. Esta tendencia deberá proseguir, aunque se producirán algunas convulsiones en las empresas extranjeras más fosilizadas, especialmente en sectores básicos como el químico.

Auge de la inversión extranjera directa.

La magnitud de la inversión extranjera directa (IED) es muy distinta en España y Portugal. Una indicación de ello nos la da la comparación entre las respectivas entradas de fondos en 1.986: 2.900 millones de dólares en España y 164 millones de dólares en Portugal. Al ser una economía mucho más grande y más moderna, España suscita más interés que el geográficamente remoto Portugal. Las tasas de crecimiento de la IED en los dos países ibéricos el pasado año son casi diametralmente opuestas. En términos de moneda local, la IED en España se disparó hasta un 43 por ciento, de la que un sustancioso 80 por ciento correspondió a inversión de la C.E.E., encabezada por Alemania Federal. Por el contrario, la IED cayó un 42 por ciento en Portugal. La maquinaria, los instrumentos de precisión y los servicios financieros dominaron las entradas de IED en España, procedentes en modo significativo de fuera de la C.E.E. (notablemente de Estados Unidos) y también de origen comunitario.

El hundimiento de la IED en Portugal se debió en parte a su comparación con las inversiones excepcionales en algunos grandes proyectos durante 1.985 (sobre todo británicos). En cualquier caso, el crecimiento de la IED deberá reanudarse, puesto que los atractivos de Portugal hablan por sí solos, y entre

ellos el más importante es el de los costes de la mano de obra, con mucho los más bajos de toda Europa Occidental. ("Business Europe" sitúa la media horaria del coste laboral en el sector de fabricación para Portugal en 1.986 en 1,94 dólares, frente a los 6,47 dólares de España, 7,67 dólares de Gran Bretaña, 13,85 dólares de Alemania Federal y una media de aproximadamente 10 dólares para la C.E.E. en su conjunto). De hecho, en el primer trimestre de 1.987, la IED en Portugal se triplicó en relación al año anterior.

Pros y contras.

La pertenencia a la Comunidad Europea deberá estimular también la inversión extranjera, no sólo por el más fácil acceso a los mercados, sino además porque las presiones de la C.E.E. mejorarán las condiciones operativas locales, especialmente en los servicios financieros, la disponibilidad de capital, la infraestructura general y los controles sobre divisas. Añádase a esto el hecho de que España en especial es un mercado joven y dinámico -por ejemplo, la demanda de ordenadores está creciendo actualmente a un 30 por ciento anual-, y resulta evidente que el papel del capital extranjero seguirá reforzándose en el futuro. Existen, sin embargo, desventajas, que por lo general son proporcionalmente más graves en Portugal. Entre ellas hay que citar una infraestructura de un nivel muy inferior al de sus vecinos del norte, un capital todavía poco accesible y una relativa rigidez en la legislación laboral.

Vertiginosa actividad financiera.

Uno de los grandes cambios que la adhesión a la C.E.E. implica para la Península Ibérica, y en no poca medida relaciona-

do con el papel del capital extranjero, se localiza en el área de la estructura financiera general. En parte ello se debe a que las condiciones de adhesión imponen una liberalización interna, y en parte a que también abren los mercados ibéricos al dinero y los intereses extranjeros. Esto ha tenido dos notables ramificaciones, que probablemente persistirán aunque a un ritmo más lento y de forma mucho más notable en España. En primer lugar, el alcance y la eficiencia de los servicios financieros, y en especial la banca, están aumentando bajo la presión de una competencia cada vez más acentuada (tanto local como extranjera). En segundo lugar, la actividad financiera se ha hecho vertiginosa: las cotizaciones en las bolsas se han disparado, los precios de los inmuebles se han situado en una tendencia decididamente alcista, y las fusiones y absorciones son mucho más frecuentes. Todo esto parece una reproducción de lo que está sucediendo en cualquier parte del mundo occidental. Ahora bien, como la actividad financiera ha estado tan controlada y ha sido tan pacífica hasta hace poco en España, y aún más en Portugal, el cambio de atmósfera en la Península resulta más llamativo.

... impulsada por los fondos del exterior.

La entrada de dinero extranjero constituye un factor primordial. Así, la cartera de inversiones extranjeras en la Bolsa de Madrid aumentó en un 31 por ciento en 1.986, hasta alcanzar los 283.000 millones de pesetas (2.000 millones de dólares), mientras que la inversión en inmuebles españoles creció un 30 por ciento hasta los 200.000 millones de pesetas (1.400 millones de dólares). A escala más pequeña, también Portugal se ha visto sometida a esta invasión, aunque no en el caso del sector inmobiliario. También las fusiones y absorciones en España experi-

mentaron un notable auge, aunque fundamentalmetne en forma de absorciones de empresas locales por grupos extranjeros. Así, Seat (el único grupo automovilístico nacional hasta su venta) fue absorbida por Wolkswagen; Montedison de Italia se tragó a Antibióticos de España; Gillette de Gran Bretaña compró La Toja, fabricante español de jabones; Unilever adquirió el 90 por ciento de Revilla, una muy rentable empresa de embutidos y Fujitsu absorbió la empresa de informática Secoinsa, antes de propiedad pública. El pasado año en Portugal se produjeron pocas absorciones desde el extranjero, aunque varias firmas locales prósperas se tragaron a otras empresas más pequeñas.

En general, la euforia financiera vivida en 1.986 es poco probable que prosiga a niveles tan altos, a medida que las economías ibéricas presenten una menor tendencia expansionista, las oportunidades de mercado resulten más difíciles de descubrir y la situación internacional, en el mejor de los casos, no experimente nuevas mejoras. Pero en un futuro previsible las expectativas son de que el flujo de fondos exteriores y un mayor movimiento en la actividad financiera local continúen siendo un rasgo distintivo de la situación. Ciertamente que la implantación de unos criterios de profesionalidad y de un planteamiento flexible de las finanzas tendrán cada vez más importancia en ambos países, pero ello redundará en una mayor eficiencia y competitividad de la economía en su conjunto. Sin embargo, también significará que muchas empresas que hasta ahora operaban seguras y protegidas en ambos países, se habrán de enfrentar a un entorno financiero mucho más estricto.

Sombrías perspectivas para la agricultura portuguesa en general...

La agricultura fue el capítulo más controvertido en las negociaciones de adhesión de los países ibéricos. Con unos exce-

dentes alimentarios todavía crecientes en Europa en diversos sectores, y la ausencia de una voluntad política común, la solución a los problemas de los excedentes de la Política Agraria Común sigue lejos de vislumbrarse. Ahora bien, cuando se produzca, lo más probable es que los países con grandes sectores agrícolas sean los más afectados. España y Portugal, con un 18 y un 23 por ciento de empleo agrícola respectivamente, se incluyen en esa categoría. A mayor abundamiento, Portugal y en menor medida España se encuentran entre los productores agrícolas menos eficientes y peor gestionados de la Comunidad. Cuando expiren los periodos transitorios de la PAC -en general, siete años para España y diez para Portugal- muchos agricultores locales serán incapaces de competir. Esto es especialmente cierto para Portugal, con sus miríadas de minúsculas explotaciones agrícolas, sus precios medios de intervención muy por encima de los comunitarios, la enorme carencia de inversiones agrícolas y unos rendimientos medios por debajo de cualquier otro país europeo (oriental u occidental). De hecho, aunque los años que quedan hasta 1.996 puedan servir para mejorar la infraestructura, el marketing y los métodos agrícolas, parece díficil que se produzca algo más que unareducción drástica en el número de agricultores portugueses como resultado a largo plazo de la adhesión a la C.E.E. Esto habrá de generar importantes problemas sociales en las áreas rurales de Portugal. Ahora bien, como la edad media de la comunidad agrícola está ya por encima de los 50 años, es de esperar que la reducción natural evite algunos de los peores efectos. (La juventud mayoritariamente abandona el trabajo agrícola). También debe mencionarse que hay muchas excepciones al sombrío porvenir de la agricultura portuguesa, especialmente en las explotaciones agrícolas cooperativas y de propiedad extranjera, perfectamente gestionadas.

... pero ventajas para la agricultura española.

España es un caso completamente distinto, al ser un importante exportador de frutas, hortalizas, nueces, aceite de oliva y vino. (Las únicas exportaciones significativas de Portugal son el vino de Oporto y los tomates preparados).

PERSPECTIVAS

Orientación hacia el libre mercado.

Tanto la forma en que los gobiernos ibéricos se comportan como los fines por los que luchan han estado y continuarán estando muy condicionados por la incorporación a la Comunidad. Esto resulta evidente en el área de la política económica en general: el IVA se ha implantado como consecuencia del ingreso en la C.E.E. de ambos países; las subvenciones a los sectores en crisis se han visto reducidas al igual que las subvenciones al consumo, que además serán objeto de investigación por la Comunidad; los monopolios y la legislación sobre competencia se liberalizarán; la mayor parte de las restricciones a la inversión extranjera en España han sido levantadas, al tiempo que los españoles ya pueden invertir en acciones en el exterior; la liberalización de los controles financieros y de cambios está en general acelerándose; las barreras comerciales a países terceros se están reduciendo, y en un futuro no muy distante se solicitará la incorporación al SME, con toda seguridad en el caso español. Todo esto implica una mayor referencia de los gobiernos a lo que está sucediendo en los demás países de la C.E.E., así como la imposición de determinadas prioriridades acordadas en la Comunidad para la política económica: la reduc-

ción de las barreras internas comunitarias en materia de comercio y capitales; la mayor libertad para las fuerzas de mercado en todas las áreas de España y Portugal; y la exigencia de reducir las tasas de inflación.

Mayor influencia de una política progresista...

La Península se encontrará menos aislada en el futuro de los nuevos avances tecnológicos y de la oleada general de planteamientos progresistas que se extiende por Europa. Así, España (aunque no todavía Portugal) ha empezado a participar en una serie de proyectos europeos de investigación y tecnología avanzada, como los proyectos Eureka, Airbus, Enerbus y el programa Esprit. España está participando también de forma más activa en programas conjuntos de defensa. De un modo más general, la adhesión a la Comunidad aporta un fuerte impulso para que los gobiernos traten de equiparar la infraestructura y los servicios a los niveles europeos.

... y garantías para la democracia.

Por último aunque no menos importante, la pertenencia a la Comunidad debe hacer desaparecer para siempre los persistentes temores de que los diez años de democracia en España y Portugal puedan sucumbir de nuevo ante dictaduras o golpes militares: los firmes planteamientos democráticos de ambos pueblos se ven ahora reforzados por las presiones nacionales de sus iguales en el club europeo. Este último punto es uno de los factores principales subyacentes en la clara actitud a favor de la permanencia en la Comunidad que domina en casi todas las capas sociales de ambos países.

El impacto sobre la C.E.E. no será siempre pequeño.

España bastante más que el pequeño Portugal, suscita algunos problemas de política económica para la C.E.E., aunque mucho menores que los de Gran Bretaña en el pasado o los de Grecia todavía hoy. El problema se relaciona en parte con la fuerte penetración en el país de multinacionales ajenas a la Comunidad. Así, los vínculos de la empresa de telecomunicaciones española Telefónica con Fujitsu (japonesa), ATT y Pacific Telesis (ambas estadounidenses) pueden obstaculizar el desarrollo de una estrategia europea conjunta en este sector. También parece que España tiene dificultades para aceptar la ley comunitaria de patentes, especialmente en lo que respecta a los productos farmacéuticos, sobre todo en cuanto a las diferencias sobre si basar las patentes en los productos o en los procesos. Aparte de estas consideraciones más o menos técnicas, la incorporación de España y Portugal traslada el centro de gravedad comunitario más hacia el sur, aunque siga estando dominado por el norte. Una vez que España en particular consiga un mayor grado de confianza en su calidad de economía importante y en pleno crecimiento, aumentará la probabilidad de serios conflictos a nivel comunitario sobre las distintas políticas. Ahora bien, hasta ahora los únicos papeles de España en política exterior -en América Latina y en Africa del Norte- parecen demasiado pequeños y poco desarrollados como para establecer muchas diferencias.

En el campo de los compromisos para con la realidad política y económica de la C.E.E., ambos países tienen mucho que ganar a largo plazo como parte de una unidad más grande y más avanzada, y este conocimiento se refleja consecuentemente en la seriedad con la que se aborda la integración al nivel de la política

económica. Uno de los beneficios que en parte se deriva de esta actitud es el reciente y rápido desarrollo de unas relaciones mucho mejores con Francia, especialmente en la lucha contra el terrorismo vasco. También están mejorando las relaciones con Gran Bretaña. De modo general, existen pocas probabilidades de que tanto España como Portugal desempeñen tozudamente el papel de quien se queda fuera por motivos políticos, como ha ocurrido en ocasiones con Gran Bretaña, Dinamarca y Grecia. Ahora bien, las presiones derivadas de problemas económicos y/o sociales, es probable que otorguen a España, en particular, una voz más independiente en última instancia, mientras que Portugal lo que tratará es de renegociar en los años noventa las condiciones de adhesión impuestas por la PAC.

Motivos de preocupación.

El abandono de su antes tan protegido entorno implica serios peligros para España y Portugal. En cierto sentido han tenido suerte, ya que las dos crisis del petróleo y los avances tecnológicos forzaron, bastante antes de la incorporación, la puesta en marcha de un doloroso proceso de reestructuración. El primer año de adhesión (y en cierta medida también este año y el próximo) ha visto amortiguados sus efectos por el hundimiento de los precios del petróleo, que ha permitido un fuerte auge del consumo sin generar problemas en la balanza de pagos. Pero a largo plazo ambos países deberán multiplicar sus exportaciones para pagar el inevitable aumento de penetración de las importaciones, las mayores expectativas en nivel de vida e inversión y la generación de empleo. Los ingresos por turismo y las remesas de los emigrantes continuarán siendo importantes, pero su potencial de crecimiento es limitado.

1.986 fue un año positivo para Portugal en el sector de exportación, con el fuerte auge del vital segmento del textil y la confección, mientras que para las exportaciones españolas fue un año de frustraciones. Para los responsables políticos de ambos países, las cifras de los intercambios comerciales habrán de ser vigiladas con ansiedad creciente en los próximos años.

GRAFICO DEL MES

RELACIONES EMPLEO-CAPITAL EN EL SECTOR INDUSTRIAL

RELACIONES EMPLEO-CAPITAL EN EL SECTOR INDUSTRIAL

El gráfico adjunto detalla la evolución en el tiempo para la economía española de las relaciones empleo-capital media y marginal.

La relación media se define como el cociente entre el nivel de empleo y el stock de capital, mientras que la marginal/ recoge el cociente de incrementos. Así, a precios de 1970, un/ millón de pesetas de inversión, equivalente a 6,3 millones de/ inversión a pesetas de 1984, creaba en 1964 del orden de 3,7 / puestos de trabajo, mientras que el valor de esta relación se ha reducido en 1984 a 1,1 puestos de trabajo. Los valores de / la relación estimada empleo-capital son de 6,3 y 1,2 respectivamente.

Estas estimaciones se fundamentan en un modelo de generaciones que liga el nivel de empleo a los flujos pasados de inversión y que tiene por objeto aislar el empleo que la inver-- sión per se genera (*). En efecto, el simple cociente entre / los niveles de empleo y de inversión no es un método adecuado/ para determinar el empleo asociado a la inversión dado que al variar la inversión también lo hacen otras magnitudes que afectan al empleo, tales como el nivel de producción. Por tal motivo, el cociente directo entre variables recoge una mezcla de/ efectos. En consecuencia, para delimitar los efectos aislados de la inversión es preciso utilizar un marco conceptual, que/ en el caso que nos ocupa es el modelo de generaciones aludido.

(*) Véase Polo, Raymond y García, "Una nota sobre la relación empleo-capital en España: 1955-1984", F.I.E.S., Documen-/ tos de Trabajo n°02/1987.

Los resultados que cualquier modelo pueda ofrecer están/ siempre sujetos a matizaciones y posibles mejoras. No obstante, los obtenidos parecen bastante plausibles. Así, el fuerte auge inversor de la industria española que, en general, se / prolongó hasta el inicio de la crisis, estuvo caracterizado / por una acusada caída de las relaciones media y marginal -- / empleo-capital. El punto de partida era relativamente bajo en cuanto a dotación de capital, al tiempo que la inversión incorporaba nuevas tecnologías importadas de países con una producción menos trabajo intensiva que la española. El gráfico ad-/ junto indica, no obstante, que a partir de 1974 las relacio-/ nes empleo-capital marginal y media aminoran su ritmo de de-/ crecimiento. Es más, en los últimos años la relación media / trabajo-capital parece experimentar una cierta estabilización.

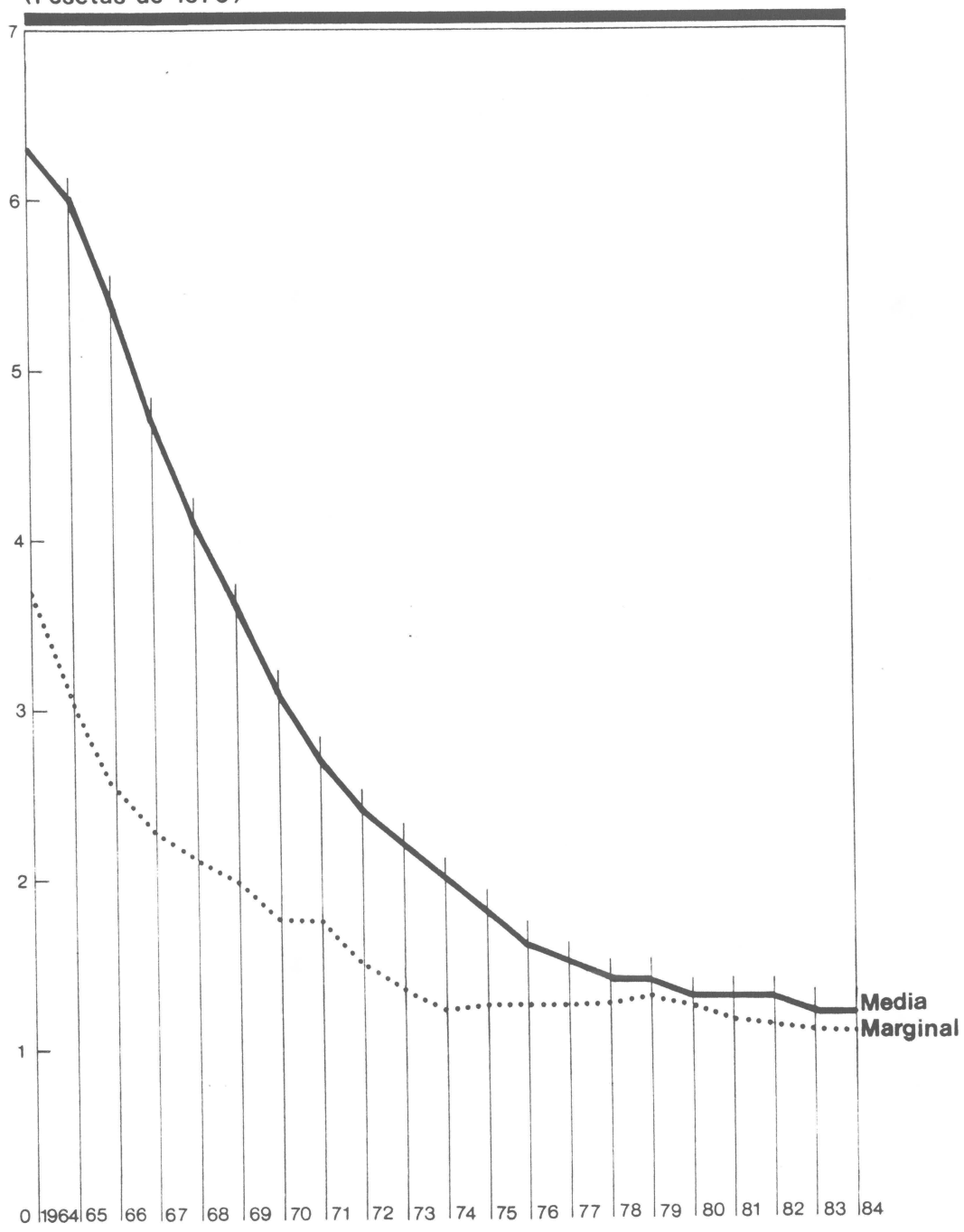
¿Existen posibilidades de creación de empleo vía inver-/ sión?. La respuesta a esta pregunta, aunque afirmativa, es empero menos optimista que la idea que el gráfico parece transmitir. En efecto, en la medida en que la nueva inversión se / dedique fundamentalmente a la sustitución de equipos de capital obsoletos, la capacidad de generación de empleo de la inversión puede ser muy limitada, o hasta incluso, negativa, dado que la misma producción se obtiene con tecnologías menos / trabajo intensivas. Sólo en el contexto de una economía en / crecimiento la nueva inversión es capaz de crear empleo. A la vez, tal como el estudio citado pone de manifiesto, esta in-/ versión es necesaria para corregir el progresivo envejecimiento del stock de capital de la economía española y la consi--/ guiente pérdida de competitividad que puede ir asociada a tal proceso.

En resumen, pues, cabría destacar que el problema del paro en la economía española, que ha sido calificado de estructural sobre la base de atribuir en parte su existencia a una/ dotación de capital insuficiente para absorber la oferta de / empleo, precisa para su solución solventar este escollo. Im-/

pulsar la inversión es pues una tarea necesaria. Pero también es necesario que este proceso inversor permita potenciar el / crecimiento. Ello exige partir de una economía saneada que haya superado sus desequilibrios, y en la que ni al sector exterior ni la inestabilidad de precios constituyan una amenaza a la continuidad del proceso.

RELACIONES EMPLEO-CAPITAL EN EL SECTOR INDUSTRIAL EN ESPAÑA

(Pesetas de 1970) *



*** El empleo está medido en personas y el capital en millones de pesetas de 1970.**

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
Cuadernos de Información Económica. Núm. 5 - Agosto 1987

IMPORTANCIA RELATIVA Y NIVEL DE RENTA DE LAS COMUNIDADES AUTONOMAS (1983)

	PORCENTAJE DEL TOTAL DE ESPAÑA				RENTA FAMILIAR DISPONIBLE	PIB POR HABITANTE			
	Población	Superficie	PIB	MEDIA	Indice s/media nacional	Pesetas	Lugar	Indice s/media nacional	Indice sobre media CEE (12 países)
1. Andalucía	17,11	17,29	12,24	15,54	79,9	415.381	16	71,5	51,4
2. Cataluña	15,86	6,33	19,77	13,98	121,5	723.819	3	124,7	89,6
3. Castilla-León	6,76	18,65	6,11	10,51	90,2	524.948	11	90,4	64,9
4. Madrid	12,61	1,58	16,37	10,18	120,8	754.364	2	129,9	93,3
5. Valenciana	9,83	4,62	10,08	8,18	105,6	595.528	8	102,6	73,7
6. Castilla-La Mancha	4,29	15,70	3,25	7,75	77,2	439.440	15	75,4	54,2
7. Galicia	7,40	5,83	5,96	6,40	86,3	467.651	14	80,5	57,8
8. Aragón	3,16	9,44	3,44	5,35	100,7	632.191	7	108,9	78,2
9. País Vasco	5,65	1,44	6,55	4,55	107,7	673.517	4	116,0	83,3
10. Extremadura	2,76	8,24	1,60	4,20	67,6	337.257	17	58,1	41,7
11. Canarias	3,85	1,44	3,44	2,91	88,7	519.105	12	89,4	64,2
12. Asturias	2,97	2,09	2,94	2,67	97,0	573.764	10	98,8	71,0
13. Murcia	2,58	2,24	2,09	2,30	85,2	469.887	13	81,0	58,2
14. Baleares	1,78	0,99	2,46	1,74	136,3	801.040	1	138,0	99,1
15. Navarra	1,35	2,07	1,52	1,65	107,1	652.637	6	112,4	80,7
16. Cantabria	1,36	1,05	1,39	1,27	102,4	591.763	9	101,9	73,2
17. La Rioja	0,68	1,00	0,79	0,82	113,6	671.733	5	115,7	83,1

Fuente: Elaboración Fundación FIES, a partir de los datos de «Renta nacional de España», del Banco de Bilbao.

DEFINICIONES:

— La renta familiar disponible equivale al volumen de recursos disponibles para el gasto y el ahorro de las familias, una vez pagados los impuestos directos y las cotizaciones a la seguridad social.
— El índice del PIB por habitante sobre media CEE ha sido calculado en base al poder de compra de cada una de las monedas de los doce países comunitarios (índice SPA).

Comentario:

La desigualdad en cuanto a la importancia relativa de las diecisiete Comunidades Autónomas españolas es manifiesta. En población, frente al 17,1 por 100 que cubre Andalucía, La Rioja sólo representa el 0,7 por 100. Es decir, Andalucía tiene población veinticinco veces superior a La Rioja. En superficie, la mayor discrepancia se sitúa entre Castilla-León y Baleares, de forma que la primera es diecinueve veces más extensa que la segunda. Por último, en cuanto a su aportación al PIB del conjunto nacional, Cataluña lo hace con el 20 por 100 frente al 0,8 por 100 de La Rioja; es decir, el PIB catalán es veinticinco veces superior al riojano.

En términos relativos de nivel de renta, las diferencias también son notables. El PIB por habitante balear es 2,4 veces superior al extremeño. Al pasar a renta familiar disponible se acusa la función redistribuidora del sector público, reduciéndose la diferencia relativa de renta entre Baleares y Extremadura a sólo el doble.

Respecto a la media comunitaria, Baleares, Madrid, Cataluña, País Vasco, La Rioja y Navarra registran PIB por habitante en términos de poder de compra superior al 80 por 100 de la media de los países comunitarios. Por debajo del 50 por 100 se encuentran sólo Extremadura, seguida de Andalucía, Castilla-La Mancha, Galicia y Murcia, que no alcanzan el 60 por 100 de la media. Baleares supera en PIB por habitante (según poder de compra) a países como Austria, Reino Unido e Italia. La mitad de las Comunidades Autónomas españolas pueden catalogarse con nivel de renta europeo.