PAPELES
DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

CONFIDENCIAL
RESERVADO

LA ESPAÑA DIVERGENTE

Cuaderno Nº 59 Febrero 1992

Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social

Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.

LA ESPAÑA DIVERGENTE

Cuaderno Nº 59 Febrero 1992

SUMARIO

Pág.

PRESENTACION V

ECONOMIA ESPAÑOLA 1

La España divergente.- *Enrique Fuentes Quintana* 3

La convergencia de la economía española hacia las condiciones establecidas en Maastricht.- *Pedro Pérez Fdez., José R. Alvarez Rendueles y Guillermo de la Dehesa Romero* 33

Bases para un programa de convergencia.- *Confederación Española de Organizaciones Empresariales* 39

ECONOMIA INTERNACIONAL 47

Convergencia.- *Juan Pérez-Campanero (FEDEA)* 49

World Economic Forum. Cooperación global y competitividad mundial 63

Problemas de confianza en las economías del Este y convertibilidad de sus monedas.- *Iñaki Frade Gobeo* 67

SISTEMA FINANCIERO 75

La programación monetaria de 1992 y las expectativas de tipos de interés.- *AFI* 77

Evolución reciente de los tipos de interés en España y en la Comunidad Europea.- *Eduardo Fernández* 85

Implicaciones estructurales para los mercados e instituciones financieras tras los acuerdos de Maastricht.- *José Pérez* 91

RESUMEN DE PRENSA 95

ARTICULO DEL MES 121

Reflexiones sobre la situación de Norteamérica.- *Entrevista a Arthur M. Schlesinger, Jr.* 123

GRAFICO DEL MES 129

Crecimiento real y nominal del PIB 131

INSTANTANEA ECONOMICA 135

LOS LIBROS DEL MES 141

La Industria Española y la Competitividad; de Julio Segura y Luis Angel Rojo.- *Valentín Edo* . . . 143

"Reform in Eastern Europe"; de Olivier Blanchard y otros.- *Ricardo Cortes* 147

Noticias de libros 155

PRESENTACION

La actualidad económica española y los análisis recientes sobre sus rasgos fundamentales, giran necesariamente en torno a dos puntos clave. Por una parte, la evaluación crítica de los resultados económicos de 1991 y de los datos conocidos sobre los primeros meses de 1992, que permiten apreciar la realidad económica de España, identificar sus comportamientos básicos y trazar -con base en ella- predicciones condicionadas de lo que cabe esperar a lo largo de 1992. Por otra parte, el segundo elemento básico que constituye hoy referencia obligada para juzgar la economía española es el conjunto de condiciones fijadas en los Acuerdos de Maastricht, que permiten concretar las divergencias de la posición española respecto a los países comunitarios de cara a la constitución de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria Europea.

Estos son también los aspectos que acotan el contenido esencial de este número 59 de Cuadernos de Información Económica. Tal vez convenga por ello llamar la atención sobre el hecho de que el tema de la convergencia, de su significado y medidas necesarias para alcanzarla, que constituye el telón de fondo y el elemento de permanente referencia de buena parte del contenido de este número, es objeto de minucioso análisis en la colaboración de Juan Pérez-Campanero que el lector encontrará en la sección de Economía Internacional.

La España divergente.

¿Qué enseñanzas cabe extraer del comportamiento reciente de la economía española? ¿Cuáles son los principales riesgos que amenazan su convergencia hacia Europa?.

Dar respuesta a estos interrogantes es el propósito del artículo del Profesor Fuentes Quintana con que se inicia el presente número de "Cuadernos", y en el que se destacan seis rasgos fundamentales de la reciente evolución económica española:

1. *La debilidad del crecimiento económico español.*
2. *Su baja calidad.*
3. *La presencia de desequilibrios básicos.*
4. *La reaparición violenta de las necesidades de reconversión de industrias y empresas.*
5. *La falta de consenso político y acuerdo social sobre las medidas necesarias para nuestro ajuste productivo y nuestra convergencia hacia Europa.*

6. El deterioro de la disciplina en los comportamientos económicos y sociales.

La debilidad del crecimiento económico es un hecho evidente (2,4 por cien de crecimiento del PIB en 1991, la tasa más baja desde 1985). Pese a ello, el menor crecimiento de los países comunitarios ha permitido un acercamiento del PIB español por persona a la media comunitaria.

Un crecimiento débil que ha ido acompañado de una pérdida de calidad, en el sentido de que se ha cimentado en su práctica totalidad -95 por cien- en el dinamismo de la demanda de consumo privado y público, en lugar de hacerlo con más intensidad sobre la formación de capital, lo que proyecta serias dudas sobre la potencialidad del crecimiento futuro.

En efecto, en 1991 el crecimiento de la inversión ha sido escaso -en contraste con lo ocurrido en el período 1985-1990-, dependiendo además crucialmente de hechos temporalmente acotados, fundamentalmente los relacionados con la Exposición Universal de Sevilla y los Juegos Olímpicos de Barcelona, y ha estado protagonizado, en el terreno industrial, por bienes de equipo importados, cuya repercusión sobre el crecimiento es lógicamente inferior a la que se deriva de los bienes de producción interna.

Tal vez, desde la perspectiva del crecimiento económico, el dato más optimista sea el relativo al importante avance experimentado por las exportaciones, que se ha materializado además en productos propios de una sociedad industrial avanzada, lo que demuestra la utilidad del proceso de capitalización de la economía española entre 1985 y 1990 que contribuyó decisivamente a la renovación del equipo productivo. Por otra parte, y como fruto de la integración, España ha ganado cuota de mercado en Europa.

Ciertamente que el positivo efecto del aumento exportador se ve compensado por el crecimiento, también importante, de las importaciones, que mantiene el desequilibrio de la balanza de mercancías.

Seguramente, la enseñanza más importante del comportamiento de las exportaciones es la necesidad de avanzar por el camino correcto de la estabilidad interna y de la inversión productiva como medio de competir, abandonando total y definitivamente el viejo camino de las devaluaciones que venían a practicar el ajuste de costes y precios que la política económica interna había sido incapaz de realizar. Las devaluaciones competitivas están excluidas del marco de actuación del Sistema Monetario Europeo, al que España pertenece, pero sobre todo constituirían, desde una perspectiva actual, un mecanismo perturbador, por sus efectos inflacionistas y por la ruptura que suponen de la disciplina del mercado; pero además serían, en la coyuntura presente, escasamente efectivas, dada la alta proporción de importaciones que la producción transformadora española con destino a la exportación contiene, que hace que toda devaluación repercuta negativamente sobre un elemento fundamental del coste de los bienes y servicios que se exportan.

El camino, una vez más, es la estabilidad interna propiciada por una adecuada combinación de las políticas monetaria y presupuestaria, y la moderación de los crecimientos de las rentas

salariales (y no salariales) al ritmo marcado por las ganancias de productividad.

El segundo rasgo importante de la España divergente es la presencia de desequilibrios básicos en el empleo, los precios y el sector público.

El síntoma más preocupante de la situación actual de estos desequilibrios es la destrucción de empleos que se está produciendo. Un fenómeno complejo con raíces diversas. La generación de empleo en España constituye una necesidad vital para poder dar respuesta a las exigencias derivadas de fenómenos demográficos inevitables: el boom de la natalidad en los años 60 y 70, que ahora está teniendo sus efectos sobre el mercado de trabajo; el crecimiento de la población activa femenina, como consecuencia de la creciente incorporación de la mujer al mercado de trabajo, y el proceso de emigración, aún no concluido, de las actividades agrarias a los sectores industrial y de servicios.

Sin embargo, la creación de nuevos puestos de trabajo depende de dos hechos cuyo comportamiento pasado reciente no es muy halagüeño. De una parte, del propio crecimiento económico, a cuya debilidad reciente y enraizamiento en el proceso de inversión productiva ya se ha hecho referencia. De otra, la creación de empleo depende del comportamiento del mercado de trabajo, cuya estructura en España se caracteriza por su rigidez y segmentación. Y ello por tres motivos fundamentales.

Primero, porque las organizaciones sindicales adolecen de un espíritu corporativista en su actuación. Se preocupan de presionar al alza el nivel de salarios y de mejorar las condiciones del colectivo de trabajadores con contratos de empleo fijos, que es donde radica el número fundamental de sus afiliados, y rechazan cualquier forma de contratación temporal que incrementa sin duda el empleo, como demuestra la experiencia, pero que genera un escaso clientelismo sindical. De esta forma, en cuanto la demanda global pierde vitalidad y la producción reduce su tasa de crecimiento, los empresarios, ante demandas de subidas salariales que rebasan el crecimiento de la productividad, reducen el empleo contratado temporalmente para ajustar su situación y recomponer su excedente. De esta forma, la rigidez del mercado laboral lleva a que, en situaciones de dificultad, el sistema económico reajuste su equilibrio aumentando el paro, en lugar de reducir los salarios. Y esto lo pagan los trabajadores que tienen contratos temporales y los parados, que ven alejarse sus posibilidades de ocupación.

En segundo lugar, la práctica indiscriminada del seguro de paro introduce una rigidez adicional en el mercado de trabajo que propende a perpetuar el desempleo. La numerosa presencia de trabajadores que combinan el cobro de subsidio de desempleo con trabajos ocasionales, no declarados, constituye una práctica habitual en España, conocida hasta la saciedad en la vida diaria -aunque los sindicatos no quieran entrar en este tema-, que resta carácter disciplinador al subsidio de paro y lo convierte en un elemento de defensa económica que permite perpetuar la ambigua situación de los parados sin entrañar estímulo alguno para la aceptación de un nuevo trabajo.

Finalmente, la carencia de un esquema adecuado y útil de formación profesional potencia aún más la rigidez del mercado de trabajo ante la inexistencia de un mecanismo que permita la adaptación de los trabajadores a las necesidades de la oferta de trabajo, como la patente escasez de servicios de bien conocidos oficios y profesiones muestra hasta la saciedad, tanto en el medio de la vida doméstica como empresarial.

Este desequilibrio básico en el comportamiento del mercado de trabajo en la España divergente no es el único que amenaza la convergencia de la economía española hacia las condiciones comunitarias. Dos han sido reiteradamente denunciados:

* *La inflación dual característica de España, en la que el crecimiento de los precios de los sectores no comercializables, y no abiertos a la competencia -como gran parte de los servicios y de la construcción- muestran una evolución muy superior a la de los sectores que deben competir en los mercados internacionales y que son, en última instancia, junto con los consumidores, quienes soportan ese diferencial de precios y un empobrecimiento relativo originado por una presión de costes que no pueden transmitir por la vía de unos precios competitivos.*

Este problema sólo tiene una vía de solución centrada en el camino de la liberalización y desregulación, abriéndolos al aire de la competencia y del mercado, de forma que se reduzca el poder de tales sectores y se normalice su comportamiento.

* *El desequilibrio del sector público, como fruto de un gasto público creciente, sin control y sin dominio de su eficacia, que genera, ante la imposibilidad y carencia de sentido de un crecimiento continuado de los impuestos -que producirían efectos muy negativos sobre los incentivos para ahorrar, trabajar e invertir-, la permanente presencia de un déficit público.*

Una situación presupuestaria que implica la ausencia de una adecuada política contractiva coherente con las necesidades de la economía, que colaborase con la política monetaria a las exigencias de la estabilidad, impidiendo la presencia de los altos tipos de interés que implica una política monetaria en soledad para atajar las tensiones inflacionistas, con sus consabidos efectos negativos sobre la inversión productiva y la necesaria creación de infraestructuras.

Otros tres rasgos adicionales completan el panorama actual de la economía española:

* *La reaparición -no exenta de violencia social- de la necesidad de reconversiones industriales. Un fenómeno cuya recurrencia muestra la insuficiencia de los ajustes practicados en el pasado.*

* *La falta de consenso político y acuerdo social con que las actuales dificultades económicas se interpretan, lo que dificulta adicionalmente su solución.*

* *El ambiente general de deterioro de la disciplina en el comportamiento social y económico,*

del que la reciente escalada de huelgas y manifestaciones que irrumpen en la vida ciudadana constituyen una muestra suficientemente expresiva.

Es obvio que o los rasgos y comportamientos característicos de la España divergente que acaban de ser resumidos se corrigen o el débil crecimiento económico no generará empleo, y además la economía española no alcanzará en plazo conveniente las condiciones acordadas en Maastricht para acceder a la tercera fase de la UEME. Sería patético para España no estar desde el comienzo en la Unión Económica. Una situación que implicaría una pérdida de las ventajas inherentes a la participación en un mercado único a escala europea, y que generaría riesgos de cambio que dificultan el funcionamiento comercial y financiero de la economía.

La cronología de la convergencia: tres opiniones cualificadas.

Es posible que las diferencias cuantitativas entre la actual situación española y las condiciones acordadas en Maastricht no sean muy acusadas. Pero esas diferencias cuantitativas, relativamente pequeñas, reposan en comportamientos e inercias que otorgan una dimensión cualitativa importante al tema de la convergencia y de su cronología. Esta es la razón de que Cuadernos de Información Económica haya recabado de tres relevantes personalidades del mundo económico su opinión sobre esta materia, en el deseo de ofrecer a los lectores una amplia valoración de tan importante tema.

Las personas consultadas, a quienes "Cuadernos" expresa su sincera gratitud, han sido: Pedro Pérez, Secretario de Estado de Economía, José Ramón Alvarez Rendueles, Presidente del Banco Zaragozano y Guillermo de la Dehesa, Consejero Delegado del Banco Pastor.

¿Qué conclusiones cabe extraer de esas tres consultas?.

Los siguientes puntos destacan las principales aportaciones, que el lector debe valorar por sí mismo a partir de la directa lectura de las contestaciones ofrecidas.

1. Existe amplia coincidencia en considerar la reducción del déficit público (y una mejora en la racionalización del gasto público) como el objetivo prioritario, seguido del avance en las reformas estructurales necesarias, entre las que se destaca la flexibilización del mercado de trabajo.

2. Las personas consultadas coinciden, en general, con los criterios establecidos en Maastricht. Algunos señalan el carácter distinto -estructural- de la limitación de Deuda Pública (60 por cien del PIB) respecto a los otros indicadores y su menor relevancia, y también se llama la atención sobre la ausencia de una condición adicional de equilibrio en la balanza por cuenta corriente, que podría ser significativo.

En todo caso, las condiciones establecidas en Maastricht deben contemplarse como mínimas, no suficientes para valorar la situación económica española. Son características de cuyo cumplimiento depende el acceso a la tercera fase de la Unión Monetaria, pero que no resuelven, ni lo pretenden, todos los problemas de la economía española, que seguramente exigen la práctica de una política económica con más amplios objetivos.

3. Se admite, en general, el nivel de las condiciones establecidas, aunque se destaca su relativismo, al depender del comportamiento de los demás países, y el excesivo peso dado -en los índices sobre promedios- a los países pequeños de la CE.

No obstante, lo importante de los niveles fijados en Maastricht es disponer de una referencia cuantitativa concreta que permita a cada país conocer el sentido en que debe orientar su actuación prioritaria.

4. En cuanto a las posibilidades de alcanzar las metas establecidas en el plazo requerido, existe acuerdo de principio sobre la factibilidad, siempre que se den tres condiciones:

a) Apoyo político y social.

b) Combinación de todas las políticas adecuadas, sin obviar ninguna de ellas.

c) Urgencia en el inicio de las actuaciones.

Difíciles exigencias que condicionan la convergencia o divergencia futura de la economía española respecto a la europea.

Una posición adicional se ofrece, por su interés, a la consideración de los lectores en este número de Cuadernos de Información Económica: la de la CEOE, mediante la reproducción de su documento "Bases para un programa de convergencia", que contiene los puntos centrales que, en opinión de la organización empresarial, debería seguir una política de convergencia en España.

Temas internacionales.

Adicionalmente al trabajo de Juan Pérez-Campanero sobre el significado y condiciones de la convergencia europea, al que ya se ha hecho referencia, otros dos temas de ámbito internacional incluye este número de "Cuadernos".

* *El primero ofrece una crónica de la Conferencia del World Economic Forum, celebrada en Davos (Suiza), sobre la cooperación global y la competitividad mundial.*

El número de asistentes, cerca de mil, y la relevancia de las personalidades que han intervenido y de los temas tratados, han otorgado gran proyección a la Conferencia de Davos.

Dentro de ella, se dedicó una sesión, convocada por el Profesor Feldstein, Presidente del prestigioso NBER, a las organizaciones de investigación no lucrativas más representativas del mundo. La Fundación FIES fue invitada y estuvo presente en este prestigioso foro internacional.

* *El segundo trabajo ofrecido es la nota elaborada por Iñaki Frade sobre la competitividad de los países del Este, y pone el acento en los problemas para competir en los duros mercados internacionales que se presentan a unas economías en fase de transición hacia un modelo capitalista y en unas circunstancias en que las dificultades económicas no van a propiciar una ayuda excesivamente generosa por parte de las economías occidentales más evolucionadas.*

Política Monetaria y Sistema Financiero.

Tres colaboraciones integran la habitual sección sobre el Sistema Financiero en este número 59 de "Cuadernos".

* *AFI, en su artículo mensual, se plantea el tema del diseño de la política monetaria para 1992. Los objetivos del Banco de España, cifrados en un crecimiento entre 8 y el 11 por cien en términos de ALP y entre el 7 y el 11 por cien, en términos de M_3, son los que se han estimado compatibles con un crecimiento del 9 por cien en el PIB nominal.*

Para Analistas Financieros Internacionales, la ejecución real de la política monetaria deberá discurrir más cerca del extremo inferior que del superior de la banda prevista. Varias razones se argumentan en defensa de esta posición, que considera que el crecimiento de las variables de control monetario debe ser inferior a las previstas por el modelo "normal" de comportamiento utilizado por el Banco de España en sus estimaciones: el canje de pagarés del Tesoro por deuda especial, no conocido al fijar los objetivos, la importante transferencia de pasivos bancarios hacia participaciones en fondos de inversión colectiva, y el constituir 1992 el primer año con liberalización de movimientos de capitales.

* *Eduardo Fernández ofrece, por su parte, un análisis comparado de la evolución de los tipos de interés. Se destaca la creciente influencia de los factores externos en la determinación de los tipos de interés españoles y se sintetiza su evolución reciente en tres características básicas:*

  - *La continuidad en la preferencia de los inversores españoles por el corto plazo que condiciona un mayor nivel en los tipos a corto sobre el de los activos a largo plazo.*

  - *La perceptible reducción de la volatilidad de los tipos de interés, tras la entrada de la peseta en el SME.*

  - *La reducción entre 1990 y 1991 del diferencial de los tipos nominales a corto plazo en*

España y en los países centrales de la CE.

* *Finalmente, "Cuadernos" recoge en este número, por su interés, el resumen de la intervención de José Pérez, en el encuentro organizado por Euroforum en El Escorial el pasado 30 de enero. El tema abordado es el de "Implicaciones estructurales para los mercados e instituciones financieras tras los acuerdos de Maastricht". El Director General del Banco de España, analiza con rigor los efectos del proceso de transición hacia el establecimiento de una sola moneda y una política monetaria única en Europa, que implica la desaparición del riesgo de cambio y la igualdad de tipos nominales de interés en todos los países para los activos con igual riesgo y liquidez, sobre el mercado de valores, las instituciones de inversión colectiva y las entidades de depósitos. La dificultad de hacer previsiones sobre las consecuencias futuras de la UEME sobre el sistema financiero es obvia; por ello disponer de un marco conceptual coherente para la interpretación del proceso de integración financiera, como el que brindan las conclusiones del trabajo de José Pérez, es particularmente útil.*

Otras informaciones económicas en este número de "Cuadernos".

El artículo del mes, recoge en esta ocasión la entrevista realizada por D. Bartel, editor de la revista Challenge, al Profesor Arthur Schlesinger Jr. sobre la situación económica y política en Estados Unidos. Destaca Schlesinger la necesidad de un cambio en la dirección política que dé respuesta adecuada a los problemas actuales de la sociedad americana, que amenazan con un alto potencial desintegrador, problemas tales como el crecimiento de la pobreza y la marginación, el deterioro de la justicia racial, el empeoramiento de la educación, la crisis de la sanidad, la contaminación y el aumento de la violencia, junto a otros de naturaleza económica más convencional.

El gráfico del mes muestra expresivamente la evolución del componente real y de precios en el crecimiento del PIB en España en los últimos diez años. En ese período, la economía española ha pasado, entre 1982 y 1987, por una etapa de crecimiento real ascendente acompañado de una desaceleración en la evolución de la inflación. 1988 apunta una desaceleración del crecimiento, y 1989 añade una mayor tensión inflacionista. En 1990 y 1991 el panorama se ensombrece, al combinar un crecimiento real menor con una desaceleración del proceso de contención del crecimiento de los precios.

La Instantánea Económica analiza el comportamiento en 1991 de la población activa, la ocupación y el paro en España por Comunidades Autónomas, a partir de los datos de la EPA. El crecimiento más intenso del paro se ha registrado en Murcia, La Rioja, Canarias y Valencia, aunque a escala global de la economía española, la radiografía que la Instantánea ofrece es ciertamente preocupante: en 1991 se registra un reducido incremento de la población activa, una caída del empleo y un aumento del paro que, por vez primera, afecta más intensamente a varones mayores de 25 años.

Dos libros integran las sugerencias de lectura del presente mes:

* *La industria española y la competitividad que recoge el texto del discurso de recepción del Profesor Julio Segura en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, el pasado 11 de febrero, y la contestación del Profesor Luis Angel Rojo. Dos interesantes textos sobre un tema polémico y de gran importancia para el futuro del crecimiento económico de España.*

* *Reform in Eastern Europe es un trabajo conjunto de un colectivo de prestigiosos economistas mundiales, recientemente publicado por el MIT. y que supone una nueva y valiosa aportación al debatido tema de la transformación de las economías del Este de Europa, respecto a la que los expertos coinciden en señalar cuatro urgentes e ineludibles tareas:*

  - *estabilizar la economía,*
  - *liberalizar los precios,*
  - *privatizar las empresas públicas y*
  - *reestructurar las empresas para hacerlas más competitivas.*

El resumen de la información económica en la prensa internacional y la noticia de libros, completan, con su variado contenido, este número 59 de Cuadernos de Información Económica.

ECONOMIA ESPAÑOLA

LA ESPAÑA DIVERGENTE

Enrique Fuentes Quintana

Dos hechos coincidentes ayudan a definir la situación de la economía española en estos comienzos de 1992: de una parte la difusión pública de las estimaciones de sus resultados en 1991 y los pronosticados -sobre esas posibilidades heredadas del 91- para el año actual y, de otra, la posible coherencia de esos resultados y previsiones con el logro del objetivo dominante de nuestra vida económica en esta década decisiva de los años 90 que no es otro que conseguir la plena integración de España en la Comunidad Europea. Un objetivo amplio que supone afrontar la convivencia competitiva en el Mercado Unico (que habrá de finalizar el 31 de diciembre de este año) y conseguir nuestra participación en la Unión Económica y Monetaria, cuyas exigentes condiciones iniciales acaban de definir los acuerdos de Maastricht firmados el 7 de febrero de 1992.

No es posible evaluar la situación de la economía española sin tener en cuenta esa doble referencia que la condiciona.

LA SITUACION ACTUAL DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Los seis rasgos dominantes de la actual situación económica

¿A qué rasgos fundamentales responde la economía española en esos comienzos de 1992?. Ante todo, a los que ha heredado de 1991 que condicionan sus posibilidades en el año actual. Esa herencia se caracteriza por *seis rasgos* dominantes: la debilidad de la tasa de desarrollo; la pérdida de calidad del crecimiento por sus elementos componentes; la preocupante presencia de un conjunto de desequilibrios que hipotecan el futuro económico del país; la violenta reaparición de las crisis de algunos sectores productivos que nos recuerdan las insuficiencias y limitaciones de las reconversiones realizadas diez años atrás y el rasgo adicional e importante de la falta de consenso político y acuerdo social y el deterioro perceptible de la disciplina económica sobre la que se fundamenta el desarrollo de toda sociedad industrial en nuestro tiempo.

Esas seis características definen la actual situación económica española. Una situación que no puede calificarse favorablemente, y contribuye a crear un clima de pesimismo económico generalizado que domina hoy entre quienes interpretan y juzgan la vida económica del país y su futuro. Un clima que daña, gravemente, como un hecho sicológico adicional -pero no por ello menos importante- la marcha actual de la economía española.

Analicemos con más detenimiento esos seis rasgos que condicionan la que puede ser la evolución de la economía española en este año tan señalado, por muchos motivos, de 1992.

Un crecimiento económico débil como punto de partida

1992 ha comenzado en el modesto punto de partida en que le dejó 1991: con una tasa de crecimiento de

la producción que recuperaba en los días finales del año *cierta* vitalidad que había perdido en los meses iniciales bajo la presión adversa del conflicto del Golfo Pérsico. *Cierta* vitalidad se afirma, porque ni la recuperación económica registrada en el último trimestre de 1991 ha afectado a todos los sectores productivos, ni ofrece signos indudables de fortaleza, ni promete tampoco su continuidad.

El año 1991 se ha cerrado con un crecimiento económico modesto según todas las estimaciones disponibles. La realizada por el Instituto Nacional de Estadística que se recoge en el adjunto cuadro 1, la cifra en el 2,4% del PIB, que ha rebajado en una décima la calculada por el Ministerio de Economía y Hacienda, y en torno a las cuales coinciden los distintos centros de análisis de la coyuntura del país. Tasa de desarrollo inferior en más de 1 punto a la lograda en 1990 y la más baja de las registradas por la economía española desde 1985. Con ese resultado productivo, la economía española registra el fin de una etapa brillante: la de su recuperación económica, que iniciada en los últimos meses de 1985, llegaba hasta los finales de 1990 y que ha permitido lograr aumentos importantes de la producción (un crecimiento del 23.4% en valores reales que corresponde a una tasa acumulativa anual de crecimiento del 4.3%) y del empleo (se crearon 1.743.000 empleos netos). El desarrollo económico que el país vive en estos comienzos del 92 ha dejado atrás su fuerza del pasado y tiene por delante la debilidad que manifiesta el 2,4% conseguido en el 91 y a cuya tónica responden las variaciones iniciales de la producción en 1992.

No nos quejemos demasiado porque esos cortos resultados productivos tienen una vigencia general. Nuestros socios europeos apenas han llegado a la mitad en el crecimiento de su producción (1.3% según las estimaciones de la Comunidad Europea), mientras el desarrollo de la economía mundial prácticamente se ha detenido al estimarse en un 0.2%.

La comparación de lo que ha sucedido en nuestra economía con los resultados que ofrecían las economías de la Comunidad Europea nos han permitido avanzar en el indicador del acercamiento a la media del PIB por habitante comunitario (según muestra el adjunto cuadro 1); indicador que se ha situado en el 79% del PIB medio comunitario a comienzos de este ejercicio. Ha sido ese objetivo del *acercamiento o convergencia real* el que la economía española pretendía alcanzar con su integración en la Comunidad Europea. Y hasta ahora lo ha conseguido, pues la España divergente de 1986 -en que se inicia nuestra integración en la Comunidad Europea- lo era en mayor medida que lo es hoy: en los 6.2 puntos de su PIB por habitante que hemos ganado desde entonces. Es la continuación de ese *acercamiento* a la Europa Comunitaria el que decisivamente nos importa y el que debe convertirse en objetivo permanente en estos años 90. Y es la consecución de ese objetivo la que comprometen los otros comportamientos económicos dominantes en el 92 al que antes nos hemos referido.

El consumo como base del desarrollo y la debilidad de las inversiones

El primero de ellos es el que manifiestan los propios *componentes* de ese desarrollo productivo que domina en el momento actual. Porque el crecimiento del 2,4% del PIB, alcanzado en 1991 se ha logrado merced a la fuerza del consumo, coincidente con la debilidad de las inversiones. El consumo de las familias, ha crecido a una tasa del 3%, situada por encima del desarrollo de la producción y ha contribuido de forma decisiva a sostener la vitalidad productiva de la economía: 1.91 puntos porcentuales del PIB (el 80%) del desarrollo logrado se deben a su comportamiento. Si al consumo privado se añade el siempre disparado consumo de nuestras Administraciones Públicas (que ha aumentado a mayor tasa anual -4.4%- que ningún otro componente del gasto nacional) tendríamos explicada la tasa que hemos alcanzado en el pasado ejercicio. Es decir, la economía española sostiene su crecimiento en la actualidad sobre el consumo corriente. Se ha perdido así el gran activo de la fase de recuperación que va de 1985 a 1990: la vitalidad de las inversiones.

Es ese rasgo de nuestro desarrollo el que califica de preocupante su *calidad*, porque la apuesta por el

futuro que realiza una sociedad reside siempre en sus inversiones de las que depende la renovación y ampliación de la capacidad productiva del país y la creación de empleos. Conocer con detalle lo que está sucediendo en el campo vital de las inversiones constituye, por tanto, un dato decisivo para valorar la situación económica española.

CUADRO 1

INDICADORES GENERALES DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Tasas de variación s/año procedente años 1990 y 1991 y previsión para 1992

	1990	1991	PREVISION 1992
1. Producto interior bruto	3.7	2.4	3.1
2. PIB (Media CEE)	2.7	1.2	2.2
3. PIB por habitante, de España (Media CEE=100)	77.8	79.0	79.9
4. Consumo privado	3.7	3.0	3.1
5. Consumo público	4.2	4.4	3.5
6. Formación bruta capital fijo	6.9	1.6	4.0
7. Exportación (bienes y servicios)	3.2	8.4	7.8
8. Empleo	2.6	0.2	1.4
9. Tasa de paro (% S/P.A.)	16.3	16.3	15.9
10. Coste laboral unitario	6.5	5.8	4.3
11. Excedente bruto explotación	3.1	2.2	(..)
12. Indice precios de consumo	6.4	5.9	5.3
13. Inflación subyacente	6.5	6.4	(..)
14. Deflactor del PIB	7.3	6.9	5.7
15. Balanza por C/C (% S/PIB)	-3.4	-3.0	-2.9
16. Déficit público (% S/PIB)	-4.0	-4.4	(..)
17. Tipos de interés a largo (%)	14.5	12.4	(..)
18. Ahorro Nacional Bruto (% S/PIB)	22.1	21.7	(..)
19. Inversión bruta (% S/PIB)	25.8	25.2	(..)

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda
Comisión de las Comunidades Europeas

¿Qué mensajes transmiten las cifras de la inversión productiva con las que hemos iniciado 1992?. Cuatro fundamentalmente:

1º Su debilidad, apreciada a través de su comparación con las vigentes en el pasado de la recuperación económica 1985-1990. El gran activo logrado por la economía española en esa etapa residió en el aumento formidable de sus inversiones que crecieron en el 84%, elevando su participación en el PIB a más de su cuarta

parte, con un crecimiento medio anual del 13%. Un comportamiento que ha permitido cambiar la estructura productiva de nuestras empresas y lograr así una mejora decisiva en su productividad y capacidad de competencia. Un comportamiento que es hoy, en gran parte, historia, y no presente, como lo prueba la comparación de la tasa de aumento de las inversiones en la etapa pasada de la recuperación (13%) y la registrada en el último ejercicio: 1.6%.

2º Su composición, porque ese crecimiento de las inversiones se ha sostenido en esos cortos valores gracias al comportamiento del sector de la construcción, con aumentos del 4.3%, frente a un crecimiento negativo de las inversiones en equipo y material de transporte del -2.5% en el que el Instituto Nacional de Estadística estima en su comportamiento. Si se considera que las inversiones en construcción recogen las realizadas por los acontecimientos excepcionales del 92, nos encontraremos al fin del actual ejercicio con un crecimiento de las inversiones en construcción que difícilmente podrá ser positivo. Esa parálisis del ritmo de expansión de las inversiones en la construcción no es esperable que sea compensada por la recuperación de las inversiones en bienes de equipo y material de transporte por la que apuestan -sin fundamento por ahora- las estimaciones oficiales para 1992, que cifran en un aumento del 4% el crecimiento de las inversiones tal y como se consigna en el cuadro adjunto nº 1, valor imposible de alcanzar a partir de la extrapolación de los comportamientos actuales de la economía.

3º El fuerte apoyo que a las inversiones en bienes de equipo han realizado las importaciones, puesto que los bienes de equipo de producción *nacional* registran valores *negativos* en torno al 2%.

4º El cambio en la distribución de la renta nacional bruta disponible en contra de los excedentes empresariales es un dato fundamental del comportamiento de la economía en 1991 -iniciado ya en 1990- que va a traducir sus efectos negativos sobre las motivaciones de la inversión privada. Si a esa fuerza negativa de la caída de la rentabilidad de las inversiones se añade el presupuesto del año actual que ha cuadrado sus cifras crecientes de gastos sociales previstos a costa de las inversiones en infraestructura, se tendrán las dos premisas que no pueden avalar sino la debilidad del total de la inversión productiva en el año que vivimos.

El comportamiento de las exportaciones y su significado

La baja calidad que domina el desarrollo actual de la economía española y que se desprende de ese comportamiento del consumo y las inversiones cuenta con el contrapunto de la ejecutoria de nuestras exportaciones. La competitividad de una economía tiene en las exportaciones un indicador inesquivable, porque sus realizaciones y la capacidad de venta de los productos nacionales en los mercados extranjeros muestran un fundamento importante de una economía para sostener su crecimiento. Claro está que ese crecimiento económico estable que pueden avalar los aumentos de la exportación tiene que contemplarse conjuntamente con las importaciones del país, pues la capacidad competitiva de la producción nacional no sólo se gana en los mercados exteriores, sino también en los mercados nacionales. En estos dos ámbitos -mercados exteriores y ganancia de las exportaciones españolas y mercado nacional y aumento de las importaciones- se han registrado hechos significativos que deben contabilizarse a la hora de apreciar la situación actual de la economía española.

No cabe duda de que una de las mejores noticias que nos han traído los resultados de 1991 es la que transmite la marcha de la exportación española de mercancías. Los datos del Apéndice estadístico de este trabajo que figuran en el Anexo 1, permiten identificar algunas características destacadas de nuestras exportaciones. Me referiré a las tres que juzgo más importantes:

1ª Su apreciable dinamismo. La tasa de crecimiento de las exportaciones de mercancías, registrada en 1991, cifrada en el 10.5%, sostiene y aumenta ligeramente la ya alcanzada en 1990, al igual que sucede en su

participación en el PIB (11.37% en 1991, frente a 11.27% en 1990). Quien conozca las dificultades que opone la competencia internacional a la colocación de los productos en los mercados ajenos debe reconocer en esa presencia creciente de la exportación española el esfuerzo de nuestras empresas y atribuir todo el mérito que tienen los empresarios españoles y su esfuerzo por capitalizar sus instalaciones en el pasado y organizar su estrategia exportadora que son los que están detrás de esos buenos resultados que no pueden improvisarse.

2ª La variación de su estructura. Los crecimientos de la exportación más espectaculares se han conseguido, como prueban los valores del anexo 1 del Apéndice estadístico en sectores industriales que pocos españoles imaginarían dotados de ese dinamismo, sin que falte tampoco la presencia de nuestros tradicionales productos vegetales y alimenticios. En cambio, otras exportaciones españolas que vivieron un pasado brillante -como el calzado, cemento y minerales- no cuentan con un buen presente.

Es el reconocimiento de esa estructura cambiante de la exportación española el que debería contribuir a realizar una valoración correcta de los ajustes del tipo de cambio de la peseta, cuya devaluación se ha reclamado con insistencia por los sectores exportadores a lo largo de todos los meses del pasado ejercicio y de casi todos los días transcurridos de 1992. Esta reclamación no es nueva. Como ha afirmado el profesor Rojo, la nuestra es una economía acostumbrada a que las devaluaciones cambiarias convalidasen periódicamente las presiones inflacionistas, para iniciar después otro ciclo de inflación y depreciaciones. Inflar primero y devaluar después ha constituido un comportamiento histórico convertido en una costumbre -o mejor aún, en una corruptela- difícil de alterar. Y es la racionalidad de ese comportamiento la que debe revisarse en la actualidad. Ante todo, porque nos la exige nuestra participación en la Unión Económica y Monetaria, basada en la estabilidad cambiaria como reductora de las incertidumbres de las corrientes del comercio exterior, como fundamento de una sólida y creciente inversión extranjera en nuestro país, y como instrumento indispensable de disciplina financiera. Pero tras ese comportamiento estable del tipo de cambio no están sólo las exigencias de nuestra integración en Europa y sus consecuencias, sino también los propios comportamientos actuales de la economía española. El primero de ellos, es el de las consecuencias negativas de la devaluación de la peseta sobre la disciplina de costes y precios de nuestra economía. Pocas economías europeas padecen el grado de indiciación de rentas y costes que hoy caracteriza a la economía española. Se ha calculado que una devaluación de la peseta eleva instantáneamente en un 25% de su importe los precios internos y que muy poco tiempo después se traduce plenamente en una mayor inflación. De modo, que la ventaja relativa adquirida inicialmente por la devaluación se erosiona totalmente por la elevación de costes y precios internos: lo que la devaluación da, la inflación lo quita. Esta secuencia de acontecimientos que nuestra historia prueba hasta el límite de la experiencia cierta, es la que obliga a acompañar a la devaluación, para que mejore la competitividad de las exportaciones, de una *política restrictiva de demanda* que impida/disminuya esa traslación de sus efectos sobre los precios. Quizás el argumento en que esas reiteradas peticiones de la devaluación de la peseta puedan apoyarse y lo que en muchos casos razonablemente solicitan es un nuevo reparto de los papeles de la política monetaria y de la política presupuestaria en la tarea de estabilización de la economía en su objetivo irrenunciable de disminuir la inflación. Cambiar política monetaria por política presupuestaria es una pretensión legítima para estabilizar con eficacia a una economía nacional y para evitar las apreciaciones excesivas del tipo de cambio de la peseta y que ésta se sitúe permanentemente, por ese monopolio en la aplicación de las medidas monetarias, en los límites superiores de la banda de fluctuación permitida por nuestra pertenencia al Sistema Monetario Europeo. Con esas condiciones y dentro de esos límites puede encontrar su fundamento una realineación del tipo de cambio de la peseta.

Por otra parte, cuando se considera la estructura *actual* de nuestras exportaciones, cobra un sentido adicional la disciplina del tipo de cambio, porque los elementos más dinámicos de nuestra exportación están ganando competitividad gracias a un aprovisionamiento exterior de sus medios de producción favorecido -en su coste- por el tipo de cambio apreciado de la peseta. Nuestra exportación es, cada día más, una exportación de un mayor valor añadido sobre los bienes importados en que se apoya su transformación interna. En el anexo 2 del Apéndice estadístico a este trabajo el lector encontrará el conjunto de sectores

exportadores y el total de sus consumos intermedios importados necesarios para la realización de sus actividades productivas. Aunque éstos varíen según los sectores exportadores, el hecho de que en valores agregados la importación de consumos intermedios alcance el 87.8% del valor de la exportación, pone en duda la ganancia relativa que se obtendría por una devaluación de la peseta. Es esta realidad la que debería contabilizarse -conjuntamente con los argumentos anteriores- a la hora de determinar el papel del tipo de cambio en la economía española.

3ª La tercera característica de la exportación española es la variación que manifiestan sus mercados y que muestran las cifras del anexo 1 del Apéndice estadístico a este trabajo. La tónica a la que esos valores responden es la de la progresiva concentración de nuestras ventas en los países comunitarios. El *efecto concentración del comercio* ha sido una consecuencia claramente perceptible derivada de la integración de nuestra economía en la Comunidad Europea que hoy supone más del 70% de la exportación española de mercancías y que presenta, además, sus tasas más elevadas de crecimiento anual en 1991 para la mayoría de los países comunitarios (con las excepciones de Gran Bretaña, Holanda y Francia). Destaca en el año 1991 la importancia del mercado alemán que explica buena parte del dinamismo de las exportaciones españolas. Valor difícil de sostener por la previsible caída, ya registrada en estos comienzos de 1992, en el ritmo del desarrollo de Alemania que se acusará inevitablemente en nuestros envíos a su mercado.

El dato favorable del comportamiento de nuestra exportación como indicador de la competitividad, no constituye más que la mitad de esa historia de la competitividad, pues ésta debe complementarse con el del comportamiento efectivo de las importaciones en nuestros mercados. Vistas las cosas desde esa perspectiva los resultados actuales son mas preocupantes para la sostenibilidad del crecimiento de la economía española en cuanto ésta dependa del valor y continuidad del déficit de su balanza de pagos por cuenta corriente. Porque al dinamismo notable en las exportaciones se contrapone un crecimiento igualmente sostenido de las importaciones en valores próximos al 10% pero aplicados sobre bases mucho más elevadas que las de la exportación, lo que explica el crecido déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente -3% del PIB en 1991- y su contribución negativa al desarrollo del PIB en ese ejercicio: -0.77%.

La hipoteca de los desequilibrios económicos

Ese déficit exterior se configura como uno de los componentes destacados de los desequilibrios de la economía española que constituye el tercero de sus rasgos actuales: el que define con más claridad y fuerza la España divergente de los años 90.

Los desequilibrios actuales de la economía española, apreciados por los diez indicadores, cuyos valores se recogen en el cuadro 1, pueden agruparse en cuatro grandes núcleos: los que manifiesta el mercado de trabajo (indicadores 8, 9, 10 y 11), los que expresa la marcha de la inflación (indicadores 12, 13 y 14), el desequilibrio exterior que permite apreciar el saldo por cuenta corriente de la balanza de pagos (indicador 15) y los desequilibrios financieros que registra el Sector público (indicador 16), los tipos de interés en los mercados financieros (indicador 17) y las diferencias entre ahorro e inversión internos (indicadores 18 y 19).

Cualquier referencia a la España divergente de los desequilibrios tiene que iniciar su recuento por los que revela el *mercado de trabajo*. Por dos motivos: cuantitativo el primero, pues los valores de las divergencias de sus indicadores son las mayores respecto de las registradas por los países centrales de la Europa Comunitaria, cualitativo el segundo, porque tras las cifras del empleo o del paro están los costes humanos sociales y económicos que acompañan a sus variaciones y que otros indicadores no poseen en la misma medida. Por ambos motivos, el comportamiento negativo de los indicadores del mercado de trabajo en 1991 revela la existencia de una España divergente, que debe suscitar una especial preocupación.

Los valores de esas divergencias nos muestran con claridad los resultados con los que ha finalizado 1991 y con los que nos enfrentamos en 1992.

De una parte, la tasa media de variación del empleo se ha situado en el 0.2%, rompiendo la trayectoria iniciada en 1986 y cerrada en 1990, con tasas muy superiores, situadas, además, por encima de las correspondientes a los países centrales de la Comunidad Europea (ver cuadro 2, serie 2). Por otro lado, la tasa de desempleo no sólo no ha continuado su esperanzadora, -aunque lenta- desescalada iniciada en 1986, sino que ha aumentado en un 0.2% (con 22.500 puestos de trabajo perdidos), paralizando su convergencia de años anteriores respecto de los países centrales de la Comunidad Europea.

Estos pobres resultados esconden, tras sus valores medios, a lo largo de 1991, peores noticias si se atiende a sus últimos y más recientes registros de finales del ejercicio. En efecto, si se atiende a los resultados del cuarto trimestre de 1991, se observa que el empleo registra un descenso del -0.48% (60.900 empleos netos menos). Unas cifras que manifiestan un empeoramiento importante respecto de las correspondientes al año anterior, pues en el cuarto trimestre de 1990 el empleo aumentó (sobre el de un años antes) en 1.71% (lo que supuso la existencia de 211.600 empleos netos más). De modo que puede hablarse de un empeoramiento brusco y grave del empleo al pasarse de una situación alentadora de mayores empleos en el año 1990 a otra de regresión negativa de finales de 1991. La misma situación se repite en el frente del *desempleo* que en el último trimestre de 1991 aumentó en 5.85% (con 141.900 desempleados más), lo que ha llevado la tasa de desempleo en diciembre de 1991 hasta el 17% de la población activa, valor que nos hace retroceder al paro padecido dos años antes: en 1989. Unos resultados preocupantes no sólo por el nivel divergente de nuestro desempleo con el comunitario, sino por las circunstancias en que se han producido, ya que su elevación en el último trimestre de 1991 no se deriva de una comparecencia masiva de nuevas cohortes de población superior a 16 años en los mercados de trabajo. El crecimiento de la población arroja una cohorte de población en 1991 de 309.400 trabajadores potenciales que sólo se han manifestado en 81.000 demandantes en el mercado de trabajo. Crecimiento modesto de la población activa que debía haber beneficiado la tasa de paro, lo que no ha sucedido.

Ese comportamiento del *mercado de trabajo* en 1991 ratifica las perceptibles e importantes divergencias con los países centrales de la Comunidad Europea. Divergencias que se manifiestan en sus tres indicadores principales (ver cuadro 2): una reducida población activa con más de 8 puntos de diferencia con los países centrales de la Comunidad Europea (serie 1 de cuadro 2), unas tasas de creación de empleo que han perdido la fuerza que tuvieron en la etapa 1986-1990 (serie 2 del cuadro 2), y las tasas de desempleo elevadas que duplican con exceso los valores comunitarios de los países centrales (serie 3 del cuadro 2).

Esos tres comportamientos destacan como un problema básico de la economía española la mejora en el funcionamiento de su *mercado de trabajo* que ha atraído la atención de los economistas españoles durante los últimos años y que han aportado distintos y valiosos análisis para su mejor conocimiento. En esa misma línea se dispone de consejos y propuestas que se contienen en los principales informes sobre nuestra economía (Banco de España, CEE, OCDE y FMI).

Si se atiende a las conclusiones probadas de esos análisis e informes, la creación de empleos en la economía española está condicionada por dos premisas: la *rigidez y las limitaciones impuestas por el mercado de trabajo y la pérdida de rentabilidad de las inversiones que condicionan su demanda y la creación de empleos.*

Los factores que definen el comportamiento del mercado de trabajo en España son, según los análisis disponibles, cuatro fundamentalmente: su segmentación y el carácter corporativo de los sindicatos, el grado de centralización de la negociación colectiva, las características que dominan la percepción del subsidio de desempleo y los defectos que padece la formación profesional.

Todos los análisis de nuestro mercado de trabajo destacan como propiedad básica su dualización que separa, de una parte, los trabajadores con contrato indefinido y, de otra, aquellos acogidos a las distintas figuras de la contratación temporal que proceden de las reformas introducidas a partir de 1984. Esa segmentación del mercado de trabajo permitió el fuerte aumento del empleo en la etapa de recuperación de la economía española de 1986 a 1990. A esa segmentación del mercado de trabajo se añade el que el profesor Segura denomina el "carácter corporativo de los sindicatos" que tiene un origen claro: "en la medida en que los parados no pueden sindicarse y los contratados temporales presentan tasas de afiliación mínimas, es racional que los sindicatos defiendan los intereses de quienes tienen un puesto de trabajo indefinido y, por tanto, que presionen más en favor de la estabilidad en el empleo y el aumento de los salarios que de la flexibilidad controlada y los intereses de los desempleados". Ese comportamiento corporativo de los sindicatos en favor de quienes cuentan con un contrato de trabajo indefinido provoca dos consecuencias: 1ª profundizar en la segmentación del mercado de trabajo favoreciendo las elevaciones de salarios de los trabajadores con contrato indefinido porque consideran que esas elevaciones no tienen efectos sobre el empleo; 2ª al actuar de esta manera los sindicatos se despreocupan de las consecuencias de su comportamiento sobre la contratación temporal, a la que niegan sus efectos positivos sobre la ocupación. Dos afirmaciones a las que se oponen claramente los datos disponibles. Porque ese comportamiento sindical aplicado en un mercado segmentado de trabajo ocasiona que los trabajadores con contrato indefinido disfruten de los ajustes al alza de los salarios, mientras los trabajadores con contratos temporales sufren las consecuencias de los mayores salarios porque es este segmento del mercado de trabajo sobre el que recae el ajuste del empleo. Ya que, en efecto, el aumento de los costes laborales unitarios que ocasiona el crecimiento de los salarios nominales, deben compensarlo las empresas con elevaciones en la productividad que no pueden conseguirse sino con un menor empleo. Ese mercado de trabajo segmentado traduce todas sus consecuencias sobre el empleo en etapas de baja coyuntura, en las que -como ha sucedido en 1991- la suma de crecimiento de salarios y la presión de éstos sobre los costes laborales unitarios ocasionan la trágica caída en la creación de empleos y el aumento del paro que se manifiestan contundentemente en las divergencias con los países centrales de la Comunidad Europea que se muestran en los indicadores 2, 3 y 4 del cuadro 2.

La segunda característica del mercado español de trabajo es la centralización peculiar de la negociación colectiva. La situación española no ha seguido en la actualidad una centralización pactada en condiciones estables a nivel nacional, ni tampoco una descentralización a nivel de empresa que se adecue a las condiciones particulares de su productividad y su demanda. Ese carácter mixto de la negociación colectiva en España ha producido un grado de centralización por sectores productivos amplios con ramas productivas y empresas situadas en posiciones económicas muy diferentes. Esa negociación a medio camino entre la centralización total y la descentralización empresarial ha provocado la negociación de acuerdos con incrementos salariales elevados negociados en determinados sectores productivos que se han difundido a muchas ramas y empresas a las que establecían condiciones que no podían cumplir sin afectar a sus rentabilidad y, en definitiva, a sus inversiones y a la creación de empleos.

La tercera característica del mercado de trabajo es la que le transmite la regulación y el funcionamiento diario en la realidad social del subsidio de desempleo. Los plazos amplios de percepción del subsidio en función de la prestación del trabajo anterior en períodos cortos, el incumplimiento de las condiciones para la continuidad de su percepción respecto del rechazo de las ocupaciones ofrecidas al trabajador en paro y la existencia de una ocupación irregular ("chapuza", trabajo negro) han sido denunciadas con reiteración como debilidades del subsidio de desempleo. Esos defectos del subsidio de desempleo precisan de reformas necesarias para que éste desempeñe su insustituible y justo papel, así como para ganar respetabilidad social, dañada por la picaresca y las irregularidades que rodean a su aplicación. Estos defectos del subsidio de desempleo son conocidos, pero nadie parece dispuesto a corregirlos, con lo que su continuidad no sólo aumenta el gasto público, sino que eleva también la rigidez del mercado de trabajo al favorecer su subdiciación irregular la permanencia del paro.

CUADRO 2

INDICADORES DE DIVERGENCIA DE EMPLEO, PARO Y COSTE LABORAL UNITARIO

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
1. POBLACION ACTIVA (TASA DE ACTIVIDAD)							
· Países centrales	56.4	56.6	58.4	58.6	58.5	58.4	58.3
· España	48.7	48.9	49.4	49.6	49.5	49.7	49.5
· Divergencia española	-7.7	-7.7	-9.0	-9.0	-9.0	-8.7	-8.8
2. VARIACION DEL EMPLEO (%)							
· Países centrales	0.6	1.1	0.7	0.9	1.2	1.4	0.8
· España	-0.5	1.4	4.0	3.1	3.4	2.6	0.2
· Divergencia española	-1.1	0.3	3.3	2.2	2.2	1.2	-0.6
3. TASA DE DESEMPLEO (% PA)							
· Países centrales	9.2	8.7	8.7	8.5	8.0	7.0	7.0
· España	21.6	21.2	20.5	19.5	17.3	16.3	16.3
· Divergencia española	12.4	12.5	11.8	11.0	9.3	9.3	9.3
4. COSTE LABORAL UNITARIO (% $_{\Delta}$)							
· Países centrales	3.0	2.5	2.3	0.9	1.4	2.6	4.8
· España	5.5	8.4	5.9	3.8	5.3	6.6	6.0
· Divergencia española	2.5	5.9	3.6	2.9	3.9	4.0	1.2

ELABORACION FUNDACION FIES

Fuentes: ENCUESTA POBLACION ACTIVA (INE)
ESTADISTICAS RESTROSPECTIVAS (OCDE)
ECONOMIA EUROPEA (COMUNIDADES EUROPEAS)

La cuarta característica del mercado de trabajo que explica su rigidez y segmentación es el conjunto de deficiencias que padece la formación profesional de la mano de obra y a las que se ha referido recientemente el profesor Julio Segura en un balance clarificador de sus problemas. Ese balance arranca de una premisa cuya importancia subraya: las crecientes y cambiantes exigencias de formación requerida para ocupar puestos de trabajo en una sociedad industrial desarrollada. Esas exigencias cambiantes de formación y del conjunto de conocimientos con el que deben contar los trabajadores con empleo están motivadas en las variaciones de la estructura productiva y la organización de las empresas. Esos cambios en la cualificación del personal reclaman un sistema de formación profesional eficiente que ofrezca las respuestas adecuadas que en España no se han producido. Las críticas al sistema de formación profesional han denunciado sus conocidos defectos sin que hasta la fecha hayan sido remediados: 1º El desequilibrio entre formación profesional reglada y formación en las empresas, con una clara debilidad de esta última, justamente a la que se está concediendo en todos los países mayor importancia. 2º Los pasivos reiteradamente expuestos de la formación profesional reglada: sus titulaciones con frecuencia anticuadas, la poca eficacia de los procesos de formación y su funcionamiento deficiente. Esos pasivos han ganado un desprestigio social de la formación profesional que no atrae a los mismos a la población escolar. 3º La falta de incentivos a las empresas para la formación en ellas de los trabajadores. Esta situación debería modificarse concediendo un trato fiscal favorable a los gastos de las empresas en formación profesional, subvencionando esos gastos con fondos públicos, tras prueba de su existencia y eficacia y orientando los contratos temporales en esa dirección, variando los sistemas de incentivos de estos contratos no ligándolos a la reducción de las cuotas empresariales de la seguridad social, tal y como hoy sucede, sino a la realización de una formación profesional efectiva. 4º La formación profesional ocupacional dirigida a los parados padece los defectos de la baja calidad que caracteriza a la formación profesional española, pero especialmente agudizada en este caso.

Todas las características que definen hoy el mercado de trabajo en España se manifiestan en el indicador de los costes laborales unitarios (indicador 4 del cuadro 2), cuyas divergencias con el de los países centrales comunitarios son manifiestas. Como puede comprobarse, ese indicador nos muestra la persistente divergencia española desde nuestro ingreso en la Comunidad Europea y ese indicador responde a las características de los mercados de trabajo que se han expuesto y que en definitiva -y por diferentes motivos- presionan, bien sobre los salarios, o bien traban el crecimiento de la productividad. Se ha perdido así una parte apreciable de la ventaja en el *nivel* relativo de nuestros salarios con la que contábamos antes de iniciar nuestra integración en Europa porque nuestros salarios han crecido y siguen creciendo con *mayor rapidez* que los europeos.

El divergente crecimiento del coste laboral unitario afecta tanto al empleo como a la competitividad de la economía española. Puede contemplarse desde esta segunda perspectiva ese mismo problema elaborando un indicador de competitividad que exprese la marcha de los costes unitarios *relativos* (de España con los países Comunitarios) expresados en una moneda común. Pues bien, cuando ese cálculo se realiza, sus resultados muestran una pérdida constante de ese indicador desde 1987, que alcanzaba en 1991 cerca de 20 puntos porcentuales.

Las malas cifras de empleo y paro de 1991 constituyen una consecuencia inevitable de las propiedades del mercado de trabajo en España en una etapa de coyuntura débil en la que el ajuste de ese mercado se ha producido vía cantidades (menor empleo) que afectan al segmento de las contrataciones temporales y con las que el mercado responde a los mayores precios (mayores salarios) del segmento de los trabajadores con contrato indefinido que están excluidos, por este motivo, de los ajustes vía cantidades y empleo, que inciden plenamente sobre los trabajadores que no cuentan sino con un contrato temporal.

Esas consecuencias negativas sobre el empleo, dada la configuración de nuestros mercados de trabajo en una fase de coyuntura débil, se han visto reforzadas por la segunda fuerza presente en el comportamiento de la economía en 1991: la *caída de los excedentes empresariales* en los que se encuentran los motivos de rentabilidad y de realización de las inversiones. La tasa de crecimiento de los excedentes brutos de explotación en pesetas constantes, tras vivir en la etapa de recuperación una era brillante que la situó en tasas anuales de crecimiento del 5-6% iniciarían en 1990 un claro declive (como prueban las cifras del cuadro 1, serie 11, con un 3.1 de crecimiento sobre 1989) para las cuales las estimaciones de 1991 manifiestan aún una mayor debilidad (1.7% sería la elevación calculada en este año, que supone prácticamente la mitad de sus valores de 1990. Ver cuadro 1, serie 11).

El segundo gran núcleo de los desequilibrios españoles es el que conforman sus *tasas de inflación* que reflejan en el cuadro 1 tres indicadores: el de los precios de consumo (indicador 11), el de la inflación subyacente (indicador 12) y el deflactor de precios implícitos en el PIB (indicador 14). El comportamiento de esos tres indicadores en 1991 se ha interpretado de forma coincidente por los distintos análisis de coyuntura concretándose en leer en esos datos *cuatro mensajes* de muy distinto signo: 1º La presencia de una limitada desaceleración del proceso inflacionista, insuficiente para eliminar la divergencia que nos separa de las tasas de los países centrales comunitarios, aunque la coincidencia de una mayor inflación en Europa y una menor inflación en España haya logrado reducir esa divergencia a 2.7 puntos porcentuales en el indicador del IPC y 2.9 en los precios implícitos en el PIB) según muestra el cuadro 3. 2º La aportación realizada a esos resultados del 91 por el mejor comportamiento de los precios de los productos alimenticios y energéticos. 3º Los resultados de la inflación de 1991 no deben subestimar las presiones fundamentadas sobre los precios procedentes de la *inflación subyacente* (que excluye, como es bien sabido, del índice de variación anual de los precios la alimentación y la energía, sometidos a variaciones circunstanciales al margen de la política económica y de los comportamiento de los agentes económicos). La inflación subyacente en 1991, como indican las cifras del cuadro 1, serie 13, permanece anclada en valores semejantes a los del pasado. 4º El núcleo duro de la inflación española lo constituyen los precios de los servicios cuyo componente creció en 1991 a una tasa del 10.2% anual, situándose al margen de la tendencia general del resto de los precios, lo que

provoca dos efectos de la mayor importancia: el arraigo firme de la inflación y la existencia de unas *distorsiones en los precios relativos* desfavorables para la industria y la agricultura que amenazan al tejido productivo del país.

A esos resultados de la inflación de 1991 se añaden los ya disponibles para enero de 1992 que han sido saludados con un optimismo excesivo, ante el temor sembrado por los aumentos de los impuestos indirectos en este ejercicio y por la variación de algunos precios administrados y su previsible influencia negativa en el IPC. Sin embargo, cuando esa elevación del 1.5% del IPC en enero -que ha consumido casi un tercio de la inflación prevista en 1992- se analiza con algún detenimiento se comprueba que las mejores noticias que contiene -la desaceleración de la inflación subyacente y del precio de los servicios- podría resultar efímera por dos motivos: por el *retardo* de los efectos de la subida del IVA en los precios de los productos industriales y por las elevaciones *pendientes* de algunos precios administrados que deben corregirse al alza entre los meses de febrero y abril, mientras que en 1991 esas correcciones se realizaron en el mes de enero. Todo ello podría ocasionar que los resultados temidos para enero de 1992 se trasladasen sobre los próximos meses al IPC. Por otra parte, es muy posible que este indicador no reciba la benéfica influencia en 1992 del precio de los productos alimenticios que estuvo presente en 1991. El comportamiento de los precios de los productos alimenticios ha estado sujeto en España a un ciclo peculiar que muy bien podía cambiar en este ejercicio.

CUADRO 3

INDICADORES DE INFLACION (DIVERGENCIA)							
Tasas de variación s/año anterior	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
INFLACION							
PRECIOS CONSUMO (IPC)							
· Países centrales	4.0	1.3	1.9	2.0	3.2	2.7	3.2
· España	8.8	8.8	5.2	4.8	6.6	6.7	5.9
· Divergencia española	4.8	7.5	3.3	2.8	3.4	4.0	2.7
DEFLACTOR IMPLICITO PIB							
· Países centrales	4.1	3.7	2.3	2.4	3.0	3.0	3.6
· España	8.5	10.9	5.9	5.7	7.0	7.3	6.9
· Divergencia española	4.4	7.2	3.6	3.3	4.0	4.3	3.3
ELABORACION FUNDACION FIES							
Fuentes: INE Y COMUNIDADES EUROPEAS							

Todos esos comportamientos de la inflación en 1991 y en enero de 1992 dejan sus problemas donde los ha situado el proceso de integración de la economía española en Europa desde 1986: en la *necesidad inevitable de una convergencia* de nuestros precios con los comunitarios y en el reconocimiento de la *dualidad* que ese proceso integrador introducía en la inflación española. Como afirmó Antonio Zabalza en un trabajo publicado en "Papeles de Economía Española" (número 41, 1989): "El desmantelamiento de nuestra protección comercial (ocasionado por las obligaciones del Tratado de Adhesión a la Comunidad Europea) debería traducirse en un encarecimiento relativo de los bienes no comercializables (servicios) y en un abaratamiento relativo de los comercializables (fundamentalmente, manufacturas)". Esa dualidad prevista y anunciada se ha producido imponiendo unas tasas de inflación crecientes y unas relaciones de intercambio perjudiciales para la industria y la agricultura.

Estas dos evidencias deberían haber fundamentado una política eficiente para luchar contra la inflación integrada por dos grupos de medidas: una *política estricta y general de demanda*, capaz de disciplinar el

crecimiento del gasto nacional y una *política de oferta* que hubiera cuidado los mercados de los bienes no comercializables afirmando en ellos una competencia activa y realizando las reformas precisas para aumentar -y no enrarecerlas- prestaciones de los servicios. Estas dos políticas han brillado por su ausencia desde que se denunciara su necesidad en 1989. En efecto, la política estricta y general de demanda no ha sido sino parcialmente estricta en su componente de la política monetaria, siendo laxa en sus medidas presupuestarias e inexistente en el comportamiento disciplinado de las rentas (salarios, intereses, márgenes de beneficios) mientras la política de oferta tendente a flexibilizar las prestaciones en los mercados de servicios y a agudizar en ellos la competencia esperan desde hace años su siempre prometida puesta en práctica. No puede extrañar, en consecuencia, que la ausencia de esas dos políticas se haya traducido en una inflación persistente y diferencial con la europea que hoy padecemos. Y que continuará con nosotros si no se articula una política presupuestaria eficiente y una política de oferta en el sector servicios siempre prometida y nunca aplicada en sus amplios y exigentes términos.

Esta segunda parte de la política antiinflacionista -la que se refiere al sector servicios- ha discurrido en España en el pasado por un camino equivocado de regulación e intervención y no se le ha atribuido la enorme importancia que tienen sus efectos sobre la producción de la industria y de la agricultura. Porque el hecho de que los servicios no sean comercializables y sí las producciones agrarias y sobre todo las industriales, coloca a esas últimas en una posición dramática al no poder trasladar sobre los precios los aumentos de sus costes que provienen de la inflación diferencial del sector de los servicios. Esa situación que daña la competitividad de la producción española es la que debe llevar a la articulación de una política de precios de los servicios que no tiene otro cauce de expresión que el que supone la *desregulación, liberalización y fomento de la competencia* de sus mercados.

Esa política no se ha definido por el gobierno español -y por supuesto no se ha aplicado- en las distintas y extensas actuaciones que reclama. Esa política del sector servicios debería elegir, en primer lugar, el contenido de su agenda reformadora diseñando con *eficacia* las medidas precisas que debe contener y debería aplicarlas después con *efectividad*. La agenda reformadora del sector servicios debe comprender las actuaciones dirigidas a desregular y crear competencia en los servicios ofrecidos por el sector privado. Es también necesario mejorar las prestaciones realizadas hoy por el sector público -protagonista destacado de muchas de las limitaciones y costes elevados de los servicios españoles- y esa mejora obligará a variar la prestación de muchos servicios públicos utilizando la producción privada con provisión pública (presupuestaria) y debería llevar también a privatizar prestaciones de las Administraciones Públicas y de las Empresas Públicas. Finalmente, la reforma del sector servicios debe enlazar con las necesidades de formación profesional ya referidas con anterioridad, porque el sector servicios se caracteriza por sus niveles importantes de empleo que deben acomodarse a los cambios de la técnica y la organización de las empresas y que hoy presentan una escasez costosa y paralizante en la falta de trabajo especializado que no suministra la estructura de la formación profesional española.

El tercer núcleo de las divergencias de la economía española y las comunitarias es el que delimita el *sector exterior* y cuyo comportamiento manifiesta el indicador del saldo por cuenta corriente de la balanza de pagos. Ese desequilibrio se ha cifrado en el 3% del PIB en 1991 (ver cuadro 1, serie 15): De la cuantía de ese déficit parte la preocupación por la sostenibilidad de un desarrollo económico que se apoye -como ocurre en España- en un desequilibrio de esa cuantía.

Valorar el déficit exterior desde esa perspectiva depende de la importancia que se atribuya a las causas que lo producen: el aumento de la demanda de consumo interno, el aumento de la rentabilidad del capital y la pérdida de la competitividad. Tanto el aumento del consumo interno, como la pérdida de competitividad actúan negativamente sobre el déficit, por lo que no cabe otra alternativa para su reducción que el aumento del ahorro interno en el primer caso, para disminuir el consumo, y la mejora de la competitividad en el tercero, para aumentar la capacidad de exportación. La segunda de las causas antes indicada -el aumento de la

rentabilidad de las inversiones- autoriza a sostener una postura que considera razonable el aumento del déficit exterior siempre y cuando la rentabilidad de las inversiones realizadas supere a los intereses del préstamo exterior. Una condición que parece -según las estimaciones disponibles- se ha cumplido en España en el inmediato pasado. Si las cosas suceden así parece claro que las variables sobre las que debería actuarse para mantener un déficit financiable de la balanza de pagos son el ahorro, de una parte y de otra, la competitividad de las exportaciones.

Sobre las políticas favorables al ahorro se volverá después. Refirámonos ahora a la capacidad exportadora que desempeña un papel crucial para el sostenimiento del crecimiento de la economía española y en la que debería centrar sus medidas una política fundada de la balanza de pagos. ¿De qué factores depende la capacidad exportadora de una economía?. La respuesta obvia es, de la competitividad y ésta a su vez se halla condicionada por los costes y precios relativos de una economía, dada la indisponibilidad actual ya discutida de las variaciones del tipo de cambio.

Ganar los precios internos mejores constituye así una condición de la competitividad de las exportaciones, lo que nos remite a las medidas necesarias de reducción del crecimiento de los precios que se han expuesto. *¿Es esto todo?*. Una respuesta terminantemente negativa a esta pregunta la han ofrecido las investigaciones de la Fundación de la Empresa Pública -que dirige el profesor Segura- que han acentuado la importancia que para mejorar la competitividad tiene un conjunto de medidas que deberían integrar una política microeconómica de mejoras de la competitividad de nuestras exportaciones: el fomento de la innovación tecnológica y su difusión, el aliento a los procesos de concentración industrial, favorecer la internacionalización de las empresas, el estímulo de la calidad de los productos y servicios postventa, la mejora en la eficiencia de la empresa pública. Este conjunto de decisiones compone una agenda reformadora que haría bien en acoger -conjuntamente con las medidas para reducir costes y precios internos- una política de mejora de la competitividad de nuestras exportaciones que tanto necesitamos.

Tres desequilibrios más hay que añadir a los tres anteriores para completar el inventario de las divergencias entre la economía española y las de los países centrales de la Comunidad Europea. Esos tres desequilibrios afectan a la vida financiera del país y se manifiestan, fundamentalmente, a través de tres indicadores: el déficit y el endeudamiento de las Administraciones Públicas (indicador 16 del Cuadro 1), los elevados niveles de los tipos de interés (indicador 17) y las diferencias entre la inversión y el ahorro interno (indicadores 18 y 19).

Entre las divergencias más persistentes y denunciadas de nuestros indicadores y los de los países centrales de la Comunidad Europea figuran las que se refieren a las Administraciones Públicas, dominadas desde los primeros años de nuestra democracia, por unos comportamientos que han respondido a cinco grandes pautas: la drástica *elevación del gasto público* (que ha pasado del 24.9% del PIB en 1975 al 44% en 1991); *la multiplicación de la presión fiscal* y el creciente protagonismo recaudatorio de los impuestos sobre la renta personal y los tributos empresariales (la imposición ha pasado del 21.6% en 1975 al 36% en 1991, ganando 14 largos puntos porcentuales en su participación en la producción total, de los cuales 10.5 puntos los han aportado los impuestos sobre la renta y los tributos empresariales, agudizando la presión fiscal directa); los ingresos tributarios han sido insuficientes para financiar el gasto público lo que ha abierto una era de *déficit público* continuado desde 1975 y ha elevado, sustancialmente, el nivel del endeudamiento público (del equilibrio presupuestario de 1975 hemos pasado a un déficit del 4.4% del PIB y nuestra Deuda Pública ha crecido desde el 13% en 1975 hasta el 45% en 1991); la actividad de las *Administraciones Públicas ha descentralizado su gasto (aunque no sus impuestos) hacia las Haciendas Territoriales* lo que ha concedido un papel mayor en éstas, en especial a las Comunidades Autónomas: su gasto importa hoy 16 puntos más del gasto público total que en 1975). El aumento del gasto autonómico y local, al carecer estas Haciendas de un sistema tributario eficiente, ha ocasionado un déficit público propio que contribuye al déficit y al endeudamiento totales de las Administraciones Públicas; el *presupuesto de las Administraciones Públicas ha*

perdido eficacia como medio de previsión e instrumento de control y disciplina del gasto público. Esos comportamientos de las Administraciones Públicas en nuestra democracia que tienden a sintetizarse en el déficit público en el que confluyen las cinco características que describen el comportamiento de la Hacienda Pública de sus administraciones, están profundamente arraigados por una vigencia práctica que dura ya quince años, lo que ha convertido a esas conductas en costumbres establecidas difíciles de cambiar.

Los indicadores de divergencia del sector de las Administraciones Públicas -que se sintetizan en el déficit público cuya fuerza denuncia su continuidad- cobran una gran importancia no sólo, ni principalmente, por la magnitud de sus diferencias con los de la Europa Comunitaria sino por la decisiva influencia -directa e indirecta- que ese comportamiento del sector de nuestras Administraciones Públicas sí tiene sobre el proceso de la vida económica del país.

Esa presencia de nuestras Administraciones Públicas divergente se manifiesta especialmente en tres frentes distintos y fundamentales de la economía española: en las condiciones vitales de su *estabilidad*, en la mejora de la *eficiencia* en la asignación de los recursos económicos y en el fortalecimiento del *ahorro* que financie el crecimiento decisivo de las inversiones.

El frente más denunciado es, sin duda, el desequilibrio de nuestras políticas de estabilidad macroeconómica, caracterizadas por un predominio no deseado ni buscado, de la política monetaria, consecuencia de la deserción de la política presupuestaria de sus deberes en la lucha contra la inflación. El crecimiento del gasto público no se ha controlado por el presupuesto y, en las contadas ocasiones en que se ha intentado frenar el ritmo del gasto, el ajuste ha afectado al componente de las inversiones públicas, demasiado limitado para lograr economías apreciables y el más costoso por las renuncias que su recorte supone para la construcción de las infraestructuras de las que precisa el desarrollo de la inversión privada y la competitividad de nuestra economía. El aumento de la presión fiscal ha encontrado ya límites perceptibles tras su galopada en el pasado. Límites en el fraude fiscal -generalizado aún- en nuestros tributos pero que no es fácil de reducir y que no ha conseguido contar con una política comprometida y eficiente; el incremento de la presión fiscal en los niveles en los que está situado hoy puede tener -como admiten nuestras autoridades fiscales efectos negativos sobre la financiación privada; los crecimientos esperados en los años 90 de la producción, la renta y el gasto nacionales no son los del pasado lo que debilita sus posibles rendimientos fiscales por la elevada flexibilidad del sistema tributario; no se dispone, en fin, de un cuadro tributario que permita descentralizar a corto plazo la responsabilidad fiscal, lo que dificulta -si es que no impide- la realización de mayores ingresos públicos en los niveles de las haciendas territoriales. Esa suma de factores -gasto público creciente, presión fiscal creciente pero contenida- han dejado abiertas las puertas al déficit público que ha dominado la marcha de la Hacienda Pública española, sin conseguirse su eliminación en los años de crecimiento económico boyante de 1986 a 1988, en que se ha registrado una actuación procíclica que nos ha llevado a carecer hoy de un margen de maniobra que hubiera sido indispensable para facilitar nuestra transición hacia la UEM.

Esas debilidades de la política presupuestaria han obligado a que la política de estabilización se compusiera de una política monetaria estricta y una política presupuestaria laxa que no ha sido satisfactoriamente eficiente y que ha resultado económicamente costosa. El indicador más expresivo de esa peculiar mezcla de nuestra política de estabilización lo constituyen nuestros *elevados tipos de interés* (indicador 17 del Cuadro 1) que han producido una cascada de efectos negativos: han sofocado -y sofocan hoy- con los crecidos costes financieros que ocasionan, las inversiones privadas; atraen capital extranjero con la presión sobre el tipo de cambio de la peseta que se acusa sobre la competitividad de algunas exportaciones, en especial las de servicios (turismo); encarecen, en fin, la inversión pública en infraestructuras, dificultando la competitividad de nuestras empresas.

Ganar unos mejores -es decir, menores- tipos de interés constituye la gran aspiración actual que se manifiesta desde las distintas instancias de la economía española. Pero esos tipos de interés menores no se

decretan. Tienen que ser ganados por la práctica de una política presupuestaria, colaboradora indispensable de la política monetaria a la hora de definir una *política estricta y general de demanda*. Es ésta una afirmación cuya importancia debe ser acentuada en su significación correcta: porque la política presupuestaria que hoy necesitamos no supone que la política monetaria dimita de sus obligaciones de luchar contra la inflación. Significa, sencillamente que, lo que los economistas denominan el "mix" de la política de estabilización, cuente con una componente menor de política monetaria pero no que ésta no contribuya a la política anti-inflacionista. Variar las dosis de política presupuestaria y monetaria no equivale a dejar de utilizar el componente estabilizador de esta última.

Un frente decisivo de la política presupuestaria, frecuentemente aludido pero nunca hasta hoy atendido con los efectivos y la atención que merece, es el de la *eficacia del gasto público* de la que depende decisivamente la eficacia en la administración de nuestros recursos económicos.

Es en ese frente de la eficacia del gasto público en el que esperan su utilización los medios disponibles para aumentarla. Como ha afirmado, con razón y con verdad, el profesor Rojo: "El problema principal del gasto público en España se refiere a su eficacia, a la mejora de la gestión, al establecimiento de coherencias sobre los objetivos que se persiguen, a la selección económica entre proyectos alternativos y al encadenamiento económico de los mismos en el tiempo. Y todo ello corresponde, predominantemente, al campo de aplicación del análisis microeconómico. Creo que ésta es la línea por la que el conjunto de las Administraciones Públicas -en todos sus niveles- podrían ayudar más claramente a mejorar la eficacia y la competitividad generales de la economia".

Esa ganancia en la eficiencia del gasto reclama la práctica de un conjunto de reformas de las que depende esta eficacia. Cinco son, al menos, esas reformas necesarias:

* La interpretación de la actividad financiera se realiza en España por una peculiar y variable división de sus funciones y papeles entre sus distintos niveles (municipal, provincial, autonómico y estatal) y por una deficiencia de ingresos de las haciendas territoriales (a la que ya se ha aludido). Esas dos premisas han ocasionado dos efectos: frecuentes y costosas duplicidades en la prestación de determinados servicios públicos y un déficit y endeudamiento crecientes de las haciendas territoriales, en especial en el nivel autonómico. Ese comportamiento de nuestra actividad financiera ha intensificado sus efectos negativos sobre la adecuada administración de los recursos escasos al minorar la eficacia del gasto público, de una parte. Y ha afectado, de otra parte, a las condiciones de estabilidad económica al descentralizar el déficit público. Unas consecuencias negativas que sólo puede evitar una clara definición de competencias y recursos impositivos de los distintos niveles de la Hacienda Pública, para su coordinación y su servicio al control y disminución del déficit público.

* Esa mejora en la eficacia del gasto público debe obtenerse al nivel de cada proyecto de gasto público y no por la simple pertenencia del gasto público a una función determinada. Con frecuencia se propugna la necesidad de un aumento de los gastos en educación o en infraestructuras y esa invocación parece legitimar -sin más- los proyectos de gasto público que se inscriben en esas funciones. Ninguna identificación más errónea y dilapidadora que ésta. Porque, bajo el escudo de una denominación respetable, se protegen muchas veces proyectos mal concebidos y peor ejecutados que despilfarran costosos fondos públicos. Es muy probable que los mayores costes públicos se hayan registrado en España en la programación defectuosa e inadecuada ejecución de programas educativos o en inversiones públicas porque la invocación de la función del gasto avalaba su realización, sin descender a los detalles dirimentes de la *calidad* de los proyectos disponibles y de la forma costosa y la *cronología inaceptable e ineficiente* con la que terminaron ejecutándose, con la consecuencia de un aumento de su coste total, situado por encima de las previsiones presupuestarias.

* Es ese enfoque del gasto público a través de la racionalidad y efectividad de los *proyectos* el que debe permitir la aplicación de técnicas presupuestarias de coste-beneficio y de coste-eficacia que avalen su elección. Con este mismo propósito deberían utilizarse los controles de auditoría que revaloricen el Presupuesto como elemento indispensable de disciplina eficiente del gasto público.

* Una contribución importante a la eficiencia del gasto público podría y debería conseguirse de una mejora en nuestro *presupuesto de gastos fiscales* que ha permanecido anclado a su vieja configuración sin perfeccionarla, abandonando así una prometedora vía para conseguir mejoras importantes en la eficiencia de nuestros gastos públicos.

* A la eficacia del gasto público debería contribuir también la explotación del principio que afirma la diferencia entre provisión pública (por el presupuesto) y producción privada. El hecho de que un servicio deba ser público no significa que su producción tenga que serlo también. La producción privada puede obtener rendimientos mejores y costes menores con ventaja decisiva en la economía del gasto público, en especial en las áreas estratégicas de la sanidad y la educación.

El tercer frente de la actividad económica en que la Hacienda de nuestras Administraciones Públicas manifiesta su presencia es en el necesario aumento del ahorro para financiar los procesos de inversión (indicadores 18 y 19 del Cuadro 1). La concurrencia de las tres fuentes institucionales del ahorro de la economía resulta indispensable: ahorro público, empresarial y familiar. No puede negarse la pertinencia y la importancia del aumento del ahorro público como premisa del aumento del ahorro nacional. Sin embargo, es necesario que ese mayor ahorro público que se propugna y nadie discute, se obtenga por la vía de contención de los gastos corrientes o por la alternativa de una mayor imposición sobre el gasto, cuidando sus posibles efectos negativos sobre la inflación. Sin embargo, el aumento del ahorro público si afecta al ahorro familiar al conseguirse por una mayor presión fiscal de los impuestos directos sobre la renta puede ocasionar -como de hecho ha sucedido en España- procesos de sustitución en virtud de los cuales la autofagia del ahorro público del familiar, no procura adición *neta* alguna al ahorro nacional. El estímulo del ahorro familiar constituye un componente decisivo de la política de ahorro que reclama la disponibilidad de medidas de fomento fiscal cuidadosamente seleccionadas. El ahorro empresarial es parte importante de una política de ahorro nacional y la atención al doble frente del mantenimiento de los excedentes y su tratamiento fiscal resulta obligada para conseguir el propósito de su fomento.

La política de estímulo al ahorro familiar y empresarial debe cumplir con los criterios de *neutralidad y eficacia* para evitar la mala asignación de recursos a la que puede llegarse si esos criterios se conculcan. Los análisis efectuados de los estímulos de la imposición española prueban que la amalgama de disposiciones y criterios especiales, frecuentemente contradictoria, distorsionan las elecciones de los ahorradores según el tipo de los activos elegidos, según la forma en que su adquisición se financia, según la naturaleza jurídica de la institución emisora de pasivos y según la propia situación económica del ahorrador. Esa experiencia española de los estímulos fiscales distorsionante de la elección del ahorro, está inventariada y sería deseable que ese inventario inspirara una reforma que consiguiera su mayor neutralidad y eficiencia.

Es la extensión e importancia de esos tres frentes económicos en que se manifiestan los efectos de la política presupuestaria de las Administraciones Públicas, los que la convierten en un campo vital -aunque no único- de las reformas que reclama nuestra convergencia con Europa.

Los tres grandes problemas del difícil 92.

Es evidente que las posibilidades de desarrollo económico y las realizaciones de la economía española en 1992 van a estar hipotecadas, en primer lugar, por los problemas que originan sus desequilibrios a los que

ya nos hemos referido. Desequilibrios heredados por el 92 y que conceden escasa credibilidad a las previsiones oficiales sobre el comportamiento de la economía española en el año actual que se recogen en el Cuadro 1. El crecimiento previsto en el PIB en 1992 del 3.1% no parece fácil de cumplir -pese a que se trata de una cifra revisada ya a la baja- porque no existen razones para esperar una demanda del consumo tan elevada como la prevista (3.5%), si se considera que la creación de empleos confía en alcanzar una tasa positiva del 1.4% basada en un aumento de las inversiones del 4% que carece de todo fundamento, a tenor de los comportamientos actuales y de los previsibles de sus dos componentes. Las inversiones en construcción repetirán, a lo sumo según todas las estimaciones, sus realizaciones de 1991, por lo que su crecimiento será cero en 1992 y la inversión en bienes de equipo y material de transporte ha registrado cifras negativas en el 91 que van a exigir un largo período de recuperación para estar en condiciones de compensar y desempeñar el papel que en 1991 realizaron las inversiones en construcción. La secuencia creadora de: mayor inversión → aumento del producto → aumento del consumo privado → elevación del empleo, difícilmente alcanzará los valores de las previsiones oficiales porque falla la verosimilitud de su premisa inicial: la *recuperación de las inversiones* en 1992.

La credibilidad de otras previsiones también es escasa como sucede con la del aumento del coste laboral unitario, cifrado en tan solo 4.3%, con una disminución de 1.5 puntos porcentuales respecto de 1991, o con la prevista para el déficit público.

Amarrada por las inercias del 91 y el presupuesto del 92 que ha hecho de este ejercicio un año perdido para la convergencia con Europa, la economía española amenaza con no poder repetir en este año ni siquiera los resultados de 1991.

En segundo lugar, en 1992 se añaden los problemas y necesidades de reconversión que afectan a distintos sectores productivos y que la bajamar de la coyuntura ha dejado dolorosamente al descubierto en los comienzos del año. El recuerdo de las reconversiones de hace una década ha grabado en la memoria del país la huella inolvidable de sus dificultades económicas, políticas y sociales y el legado de problemas no resueltos que debieron abordarse cuando la recuperación económica vivía sus años mejores. Hoy ya no está presente para financiar los costes y apagar el eco de los conflictos de las reconversiones productivas. Pero esas reconversiones son inevitables y no sólo por conveniencia propia sino por la presión de la disciplina de la política de subvenciones impuesta desde la Comunidad Europea. La impresión que han producido los primeros y violentos choques con las necesidades de la reconversión productiva es que los programas que deben conducirla no han madurado y que su aceptación social y política va a reclamar importantes hipotecas presupuestarias que afectan a los equilibrios de la economía española y a su convergencia con la Comunidad Europea. Por difícil que resulte y por impopular que parezca, esos programas de reconversión deben afrontarse con proyectos claros, técnicamente solventes y bien contrastados, negociados con la Comunidad Europea y merecedores de un compromiso político y social para que su dramático contenido no se convierta en campo de lucha política partidista ni alimenten una costosa y estéril lucha de clases que, ciertamente, perjudicaría más a quienes menos tienen y menos van a beneficiarse de un enfrentamiento que, en todo caso, obstaculizará pero no impedirá los procesos de reconversión productiva.

El panorama económico poco prometedor del 92 se completa con la existencia, en tercer lugar, de un tenso clima social, a cuya creación han contribuido las reconversiones productivas pero que no se limita a ellas y que ha originado situaciones conflictivas que han erosionado la disciplina industrial, desde posiciones corporativas incompatibles con la continuidad del esfuerzo productivo que reclama nuestra incorporación a la Europa que trata de construir la Unión Económica y Monetaria. Es difícil que una sociedad que aspira a vivir con libertad y progreso económico pueda lograr su propósito sin trabajar con disciplina.

Esos tres grandes problemas con los que se enfrenta el 92 -la debilidad de su coyuntura y las divergencias de nuestra economía con las comunitarias, las reconversiones pendientes de sectores productivos y el tenso

clima social que domina los días vividos y que amenaza con su continuidad en los días que nos quedan del 92- hacen de este ejercicio un año histórico por algo muy distinto de los acontecimientos que se celebrarán en sus fechas festivas. Porque esos tres grandes problemas del 92 no pueden ocultarse y sus posibles respuestas y soluciones no deben demorarse porque en ellas nos jugamos los españoles el éxito o el fracaso en el empeño histórico de acercar nuestros niveles de producción y de vida a los de la Europa Comunitaria.

La necesidad del inevitable programa de convergencia de la economía española con la Comunidad Europea y sus elementos integrantes.

Cualquier análisis de la actual situación económica española tiene que partir del objetivo de la integración con Europa que constituye el fin que debe dar sentido a la política económica española y al comportamiento ciudadano. Una afirmación que demanda interpretarla en un sentido correcto, toda vez que ningún proceso de integración económica puede ser un fin en sí mismo. El objetivo de la integración es siempre un *medio* para alcanzar finalidades de *nivel superior*. En este sentido, el objetivo de la integración económica debe permitir la consecución de mayores niveles de producción y bienestar de los países que se integran.

Es ese sentido de la integración el que fundamenta la apuesta española por su integración en la CEE. Esa opción por la integración económica ha *pospuesto* vivir al margen de la Comunidad Europea porque esta alternativa de renunciar a la integración limitaba las posibilidades de crecimiento de la economía española. Como ha afirmado Peter Drucker, con rotunda elocuencia: "Las relaciones económicas se han ido desarrollando cada vez con mayor intensidad entre bloques (o uniones económicas) y no entre países aislados. La gran novedad de la década de los 90 la constituye, sin duda, el bloque asiático, articulado en torno a Japón que será el interlocutor con los otros dos grandes bloques o uniones económicas: la CE y Norteamérica (Estados Unidos y Canadá). Las relaciones de la vida económica de los 90 se establecerán a través de acuerdos entre estos bloques económicos, tanto por lo que se refiere al comercio exterior como a las decisivas inversiones empresariales. No hay margen ni posibilidad para que un país pequeño o mediano pueda situarse fuera de los bloques y actuar con ventaja. El futuro económico pasa por la integración". La integración económica condiciona hoy la cuantía de los intercambios y el desarrollo de la producción y determina las inversiones empresariales condicionantes de la innovación y de las oportunidades de progreso. Reconocer estas posibilidades obligaba a elegir la alternativa de la integración europea.

La teoría de la integración económica ha probado esas ventajas decisivas de un gran mercado competitivo para asignar los recursos productivos, para acceder a las ventajas de la especialización, para aumentar los bienes y servicios ofrecidos a los consumidores. Los estudios técnicos han estimado esas ventajas de la integración europea. El Informe de Paolo Cechini, realizado para apreciar las ventajas del Mercado Interior que inspiró la lógica del Acta Unica Europea, estimaba las ventajas por el funcionamiento más eficiente de los mercados en un marco de competencia en un mínimo del 2.5% al 6.5% del PIB comunitario. El funcionamiento más eficiente del sistema monetario y el ahorro de los costes de transacción que permitía la Unión Monetaria reforzaba estos valores. Y la aceleración del crecimiento conseguible con la UEM, permitía obtener ganancias dinámicas de la productividad asociadas a las economías de escala que las estimaciones de Richard Baldwin estimaban en valores que cuadruplicaban los cálculos realizados por el Informe Cechini.

Esa apreciación técnica en favor de la integración europea la ratifica el hecho de que muchos -casi todos- los países europeos deseen hoy formar parte de la Comunidad Europea (Suecia, Noruega, Austria, Finlandia, como casos más significativos). Todos quieren entrar y no hay nadie que quiera salir. España está dentro de la Comunidad: una elección histórica cuyo acierto constituye la gran conquista realizada por España en los años 80.

Ahora bien, el ingreso al Mercado Interior europeo no *garantiza* el desarrollo de los países que a él acceden. El ingreso en la Comunidad Europea concede -nada más, pero tampoco nada menos- *oportunidades* de desarrollo que tienen que ser ganadas por *cada* país por la práctica *activa* de una política económica y de unos comportamientos económicos *convergentes* con los que practican y siguen los países europeos. Dicho en otros términos: no hay *acercamiento o convergencia* real posible a Europa sin esa *convergencia nominal* de la economía española con la comunitaria. Por este motivo, conocer las condiciones de *convergencia nominal* y aplicar los medios para lograrla es la base del éxito de la elección por la integración europea de la economía española.

Esa necesaria convergencia nominal debe partir del cumplimiento de *dos condiciones* en las que se basa el desarrollo económico esperable de la integración europea. La primera es *afianzar las condiciones de estabilidad económica* sin las cuales es imposible conseguir un crecimiento económico duradero. Ganar esas condiciones de estabilidad supone, en primer término, afianzar el tipo de cambio como requisito para asegurar el aumento del comercio y los intercambios y como instrumento de disciplina financiera. Inflar primero y devaluar después constituye una práctica contraria al comportamiento económico de la integración europea para multiplicar el comercio y las inversiones y eso es lo que intenta asegurar la Unión Monetaria.

A ese requisito se añade la aplicación de una *política estricta y general de demanda* que garantice la reducción y el control de la inflación y un saldo financiable de la balanza de pagos por cuenta corriente. Esa política estricta y general de demanda reclama la utilización ponderada de tres grupos de medidas: 1º Las de una *política monetaria* que acepte los compromisos cambiarios de la unidad monetaria y controle el crecimiento de la cantidad de dinero para dominar el crecimiento del gasto nacional y los precios. 2º Una *política presupuestaria* que consolide y domine el crecimiento del gasto público, que controle y reduzca el déficit público y que aumente el ahorro público sin disminuir el ahorro privado. 3º Una *moderación en el crecimiento de las rentas* que discipline la marcha de los salarios según la productividad, los intereses según sus niveles europeos y la aplicación de un margen de beneficios pautado por la competencia garantizada en los distintos mercados.

La *segunda condición* en la que se basa el desarrollo económico que puede derivarse de la integración europea es la realización de un conjunto de *reformas estructurales* que liberalicen y aseguren la competencia en los mercados de bienes, servicios y capitales; que corrijan la rigidez de segmentación de los mercados de trabajo; que mejoren la competitividad de las exportaciones; que consigan una mayor eficiencia en el gasto público y que pongan a punto la imposición para lograr eficacia, equidad, simplificación y adaptación a la competencia fiscal en el ámbito comunitario de los gravámenes que integran el sistema tributario.

A esas dos condiciones debe añadirse la práctica de una *política de cohesión económica* que garantice una igualdad en las condiciones de competencia entre países más y menos desarrollados en la C.E. Es esta política de cohesión económica y social la que España ha defendido con tenacidad y fundamento en los Acuerdos de Maastricht con reformas importantes que la han incorporado (reforma de los Fondos Estructurales, creación del Fondo de Cohesión, revisión de los recursos financieros) en un protocolo anexo al Tratado de la Comunidad Europea de 7 de febrero de 1992.

Las *dos condiciones* en que se basa el desarrollo esperable de la integración europea obligan a cada economía nacional a su aceptación y aplicación para capitalizar en su beneficio las oportunidades que le concede la Europa Comunitaria. De ahí la utilidad de conocer las *divergencias* más destacadas de cada país con esas condiciones de desarrollo para definir un programa de convergencia de cuya aplicación deben derivarse los beneficios nacionales. De modo que es ese *beneficio nacional* el que impone el programa de convergencia y no la Comunidad Europea la que exige el *sacrificio* de la convergencia de las economías que la integran.

El repaso realizado de los desequilibrios económicos presentes en la economía española que denuncian sus principales divergencias, constituye la mejor alternativa disponible para definir una agenda operativa de reformas al servicio del desarrollo económico nacional. ¿O es que cabe una política de desarrollo que no reconozca como campo de actuación los seis escenarios que hemos identificado y de los que se frena el desarrollo económico nacional: conseguir la flexibilidad y evitar la segmentación del mercado de trabajo, definir una política anti-inflacionista basada en una política estricta y general de demanda y en una política de oferta que liberalice los mercados de bienes, servicios y capitales, mejorar la competitividad de las exportaciones actuando sobre los costes y precios internos y favoreciendo las políticas microeconómicas que pueden fomentarla, orientar la política presupuestaria al servicio de la estabilidad macroeconómica, la eficacia del gasto público y el fomento del ahorro capaz de equilibrar su cuantía con la realización de las inversiones, moderando el crecimiento de los tipos de interés?. ¿Hay alguien que defienda, con argumentos racionales y respetables, actuaciones opuestas a las que se siguen de la reducción de esas divergencias para lograr por otras vías beneficios nacionales?. ¿De qué decisiones mejores disponemos para asentar nuestro propio bienestar que las que se siguen de esa convergencia con la Comunidad Europea?. Si España tuviera que definir una política económica con la que lograr su desarrollo económico estando situada al margen de la Comunidad Europea, las medidas que tendría que adoptar serían las que hoy deben formar parte de un programa de convergencia para participar en el proceso de la UEM. Lo que por fortuna sucede es que estamos dentro de la Comunidad Europea y contamos con el estímulo y la ayuda para realizar esas actuaciones que habrán de beneficiarnos por contar con las economías que facilita el proceso de integración.

El programa de convergencia que España debe elaborar y aplicar supone, en definitiva, levantar la hipoteca de los desequilibrios a que nos hemos referido, con cuya carga es imposible que la economía española pueda conseguir un crecimiento duradero.

¿Cuáles deberían ser las condiciones, características y contenido de ese programa de convergencia que España necesita y el Gobierno prepara en estos comienzos del 92?. Cuatro son, al menos, las que considero fundamentales:

1ª Crear una *conciencia social compartida* de su necesidad. La carencia más destacada que hoy se registra en la sociedad española es el déficit de convicción ciudadana sobre el programa de convergencia y esa carencia es de capital importancia porque es en esa convicción en la que debe basarse cualquier decisión transcendente en una sociedad democrática y el programa de convergencia lo es. Quedar marginados de la Unión Económica y Monetaria supondría renunciar a los beneficios del desarrollo económico que puede ganar el país e incurrir en los costes inaceptables de los desequilibrios económicos que supondría el incumplimiento de las condiciones de convergencia que reconocería nuestro apartamiento inicial de la Unión Monetaria. Es difícil imaginar una situación que cargara al país con un pasivo mayor que éste. Es ese mensaje el que hay que hacer llegar a los ciudadanos y lograr -como ha afirmado recientemente el Ministro de Asuntos Exteriores-: "que el país se lo crea". Pues bien, no se ha dispuesto hasta ahora, ni se dispone aún en España de explicaciones convincentes que lleguen a todas las instancias sociales de lo mucho que nos jugamos en nuestra integración en la UEM. Y la falta de ese conocimiento justifica la ausencia de una convicción pública que respalde ese objetivo vital para nuestro futuro económico, como es el cumplimiento de las condiciones para el ingreso en la UEM. De ahí la necesidad de una política informativa y del liderazgo político que movilice la opinión pública española en esa dirección.

2º Ese programa de convergencia atiende, como se ha indicado, a razones de *conveniencia nacional*. No se trata de una imposición de la Comunidad Europea. No hay incompatibilidad entre convergencia nominal y real. Y no hay alternativa para la convergencia real al margen de la convergencia nominal con Europa.

3º No convendría incurrir en el grave error de *subestimar los esfuerzos* necesarios para ajustar nuestros comportamientos económicos a los que nos parecen cercanos en puros términos cuantitativos porque

las divergencias españolas con las comunitarias están profundamente arraigadas en los comportamientos sociales que no pueden modificarse en unos cuantos meses ni en unos pocos años. Piden actuaciones perseverantes y resueltas de la política económica, impopulares con frecuencia y siempre costosas de implantar. Eliminar divergencias de 1 punto del PIB en el déficit exterior o 1 punto en los tipos de interés o en la inflación reclaman decisiones que precisan de un esfuerzo social y político que parece no corresponderse con la limitación cuantitativa de los objetivos logrados.

4º Poner el máximo empeño en conseguir que la calidad técnica del programa de convergencia esté a la altura de las importantes finalidades que pretende alcanzar es un requisito fundamental que debe presidir su elaboración. Esta condición obliga a incluir un triple componente en las medidas que deben formar parte del mismo: las que afectan a los seis escenarios en los que se manifiesta la España divergente de los años 90 y que se han expuesto a lo largo de este trabajo; el programa debe incorporar, asimismo, en sus decisiones el contenido de los planes de reconversión de los sectores productivos porque no es concebible que la economía española los saque de su futuro al que, inevitablemente, condicionan y es preciso mejorar, en fin, por todas las gestiones posibles, el tenso clima social que tanto perjudica a la disciplina industrial en que debe fundamentarse el progreso de toda sociedad desarrollada

No son estas cuatro condiciones fáciles de cumplir pero, desde su exigencia, deberá juzgarse el programa de convergencia que el futuro europeo del país necesita.

LOS ACUERDOS DE MAASTRICHT Y LOS INDICADORES DE DIVERGENCIA

Una referencia obligada para definir la situación de los países europeos

Un giro importante se ha producido en la utilización de los indicadores de divergencia con la firma de los Acuerdos de Maastricht. En efecto, hasta ahora, los indicadores de divergencia constituían un método de análisis obligado para orientar las políticas nacionales en orden a lograr la convergencia de sus resultados con el fin de facilitar el proceso de integración europea. La supervisión de esos indicadores por el ECOFIN y la Comisión Europea constituían un recordatorio para activar la diligencia de la política económica de los distintos países en orden a evitar divergencias excesivas con los valores medios comunitarios. Los Acuerdos de Maastricht han variado ese enfoque, dando a los indicadores un tinte de cierta urgencia no exenta de dramatismo. En efecto, aunque los indicadores admiten una interpretación de la Comisión Europea para definir la posición de cada país, es lo cierto que al elegirse determinados indicadores y concretarse sus valores en un protocolo adicional como condiciones de la Unión Monetaria, éstos se han convertido en una *referencia obligada* para valorar las posibilidades de cada país de formar parte de la Unión Monetaria en la primera fecha prevista para su partida -1º de enero de 1997- o en la final y decisiva del 1º de enero de 1999.

"Cuadernos" ha expuesto con reiteración en trabajos anteriores -y en este mismo número- cuales son esos criterios, sus posibles interpretaciones y sus limitaciones. El cuadro 4 que se acompaña a este trabajo recoge esos indicadores y sus valores, a partir de las últimas cifras completas disponibles (año 1991).

La exclusión española de la Unión Monetaria por la aplicación de los criterios de Maastricht

¿Qué mensaje transmite la situación de esas cinco condiciones de Maastricht para la economía española?. Si la respuesta a esa pregunta hubiera de darse hoy, es evidente que, como prueban los valores que recoge el cuadro 4, la economía española no podría formar parte de la Unión Monetaria porque no cumpliría con las condiciones fijadas. Cuatro de las condiciones necesarias para solicitar el ingreso en la Unión Monetaria no se cumplen por España (ver cuadro 4): no estamos en la exigida banda estrecha de la

fluctuación del tipo de cambio de la peseta (± 2.25%) sino en la ancha (± 6%) que deberíamos abandonar dos años antes del ingreso; tenemos una inflación que supera en más de 1.5 puntos la tasa de inflación de los tres países con menor inflación anual (nuestra tasa anual de inflación, medida por el crecimiento anual del IPC es de 5.9, que supera claramente la máxima que se nos permitiría: 4.3); tenemos un déficit público del 4.4% del PIB que supera a la condición establecida del 3%; nuestros tipos de interés a largo plazo, situados en el 12.1 exceden en un punto porcentual a los tipos de interés vigentes en los tres países con menor inflación (límite del 11.1%). Sólo el nivel de nuestra Deuda Pública (45.6% es inferior al máximo permitido en Maastricht: 60%. Como no cumplimos más que con una condición, los españoles nos quedaríamos fuera si hoy se considerase llegado el día D y la hora H de la Unión Monetaria.

CUADRO 4

CONDICIONES DE CONVERGENCIA DE MAASTRICHT

Tipo de cambio: Situado en banda estrecha (± 2.5) en el SME, sin devaluar 2 años.
Inflación: Media anual IPC ≤ 1.5 puntos a 3 países menor inflación.
Déficit Público: ≤ 3% PIB.
Deuda Pública: ≤ 60% PIB.
Tipos de interés largo plazo: ≤ 2 puntos más que los 3 países con menor inflación.

POSICION DE CONVERGENCIA EN 1991 (INDICADORES MAASTRICHT)

	Precios Consumo (1)	Déficit Público (2)	Tipos de Interés (3)	Deuda Pública (4)	Nº Indicadores que cumplen
BELGICA	3.2(*)	-6.3	9.2(*)	129.4	2
DINAMARCA	2.4(*)	-1.7(*)	9.0(*)	67.2	3
ALEMANIA	3.5(*)	-3.6	8.4(*)	46.2(*)	3
GRECIA	18.3	-17.3	16.3	96.4	0
ESPAÑA	5.9	-4.1	12.1	45.6(*)	1
FRANCIA	3.0(*)	-1.5(*)	9.3(*)	37.2(*)	4
IRLANDA	3.0(*)	-4.1	9.1(*)	102.8	2
ITALIA	6.4	-9.9	11.2	101.2	0
LUXEMBURGO	3.4	1.9(*)	8.9(*)	4.7(*)	4
HOLANDA	3.2	-4.4	8.7(*)	78.8	2
PORTUGAL	11.7	-5.4	12.8	64.7	0
REINO UNIDO	6.5	-1.9(*)	9.7(*)	43.8(*)	3

(1) Para cumplir el objetivo IPC, es necesario no sobrepasar el 4.3%.
(2) El Déficit Público no debe superar el 3% del PIB.
(3) El tipo de interés a largo plazo no debe superar al 11.1% (el 2% sobre países de menor inflación).
(4) La Deuda Pública no debe superar el 60% del PIB.
(*) Indicador situado dentro de las condiciones MAASTRICHT.
Fuente: Elaboración de FUNDACION FIES, con datos de EUROSTAT.

Sin embargo ese día D y esa hora H no han llegado todavía y queda tiempo para aprovecharlo con diligencia y corregir esos comportamientos de la España divergente respecto de las condiciones fijadas en Maastricht. Y ese es el propósito inmediato al que atiende el programa de convergencia que está elaborando el Gobierno.

Los comentarios y declaraciones sobre la situación española respecto de las condiciones de Maastricht se han dirigido a evaluar las posibilidades de corregir nuestras divergencias en el tiempo disponible (enero del 97, enero del 99) y han estado informados por un optimismo fundado en los *logros del pasado* respecto a esas condiciones de Maastricht, una apreciación monopolizada por las divergencias *cuantitativas* en esos indicadores, y no se ha considerado en general la influencia que sobre esos indicadores elegidos en Maastricht tienen *otros* indicadores que deberían formar parte de un programa de convergencia. Esas interpretaciones de los Acuerdos de Maastricht no deja de tener sus peligros, sobre todo cuando proviene de los responsables de nuestra política económica.

El primer punto sobre el que resulta conveniente insistir es el que la factibilidad de conseguir el cumplimiento de las condiciones de Maastricht no debe confundirse con la facilidad de esa tarea. No es sencillo reducir nuestro déficit público al 3% del PIB en el plazo disponible si es que las cuentas públicas tienen que ofrecerse sin maquillaje alguno y sin olvidos y traslado de partidas de ingresos y gastos públicos de unos a otros ejercicios. No es fácil reducir la tasa de inflación a valores que rondarán el 3% anual cuando se adopte la decisión de crear la Unión Monetaria en la primera fecha (1997). Crear ese *clima de facilidad* en los objetivos de convergencia fijados en Maastricht, partiendo de las realizaciones del pasado constituye un grave error técnico y político. Técnico, porque la lejanía española de las condiciones de Maastricht no se limita al aspecto *cuantitativo* que presentan los indicadores, sino que afecta al arraigo de los valores de esos indicadores en la sociedad española cuyo comportamiento será, en última instancia, el que permitirá o no realizar la convergencia. Y ese comportamiento puede ser tan contrario y arraigado que impida conseguir lo que juzgado por su simple apariencia cuantitativa se considera alcanzable.

Pero difundir ese clima de facilidad como característica del programa de convergencia es, también, un grave error político porque ese juicio es falso y no crea en la sociedad española el clima favorable al esfuerzo que reclaman sus medidas.

Por otra parte, argüir con las realizaciones del pasado para demostrar la asequibilidad de las metas del presente constituye una traslación conceptual equivocada. Es evidente que España ha reducido la tasa de su inflación desde el 23-24% hasta el 5.9% y ese comportamiento ha resultado tan loable como difícil. Pero la tarea que hoy tenemos planteada es bajar de esa plataforma del 6% en el que ha estado anclada nuestra inflación durante muchos años y que está construida con la durísima aleación de las rigideces estructurales de los mercados (de bienes, de servicios, de capitales, de trabajo). Rigideces difíciles que varían porque informan un comportamiento diario de los agentes económicos incorporado como una costumbre establecida. Es cierto también que en el indicador del déficit público se ha pasado desde los niveles que lo situaron en el pasado en el 7% del PIB, al 4,4% en que hoy está colocado, pero lo es también que ese pasado no es alegable para justificar la facilidad de la tarea del futuro, toda vez que hoy no tenemos por delante un proceso de desarrollo económico intenso que es el que permitió disminuir el déficit público en nuestro país en la etapa 1986-89 y, por el contrario, contamos con presiones que no existían en el pasado para elevar el gasto público (gastos sociales, gastos de infraestructura). Es esa mirada al futuro -y no al pasado- la que valora en todas sus dimensiones la importante tarea de convergencia que España tiene por delante.

En tercer lugar, convendría dar a los objetivos del programa de convergencia la *máxima viabilidad*. El mayor defecto en el que podría incurrir el programa de convergencia que hoy elabora el Gobierno es el de fijar unas metas que "pulvericen" las exigencias de Maastricht por creer que nuestra economía está en condiciones de superarlas, tanto en su aspecto cuantitativo como en el temporal. Lo que más desprestigia a cualquier

programa económico es que sus metas no se alcancen. Y, por ello, debería adoptarse una actitud de prudencia política en los objetivos que se propongan a la sociedad española cuya radicalidad no va a perjudicar más que a quien elabore un programa de convergencia con esas características. La radicalidad en los objetivos propuestos destrozó en el pasado la política de rentas al prometerse objetivos de inflación que no se consiguieron. No cometamos en esta circunstancia un error semejante. Vayamos a cifras mínimas y no máximas de convergencia y concedámoslas para su realización todo el tiempo que su dificultad va a plantear.

En cuarto lugar, es preciso afirmar que los indicadores de Maastricht no pueden cumplirse sin considerar la convergencia de los indicadores que *no están* en Maastricht. Dicho en otros términos, Maastricht ha fijado las condiciones mínimas para las economías europeas que quieran participar en la Unión Monetaria. Son condiciones claras y signos externos bien conocidos del comportamiento de una economía. Sin embargo, ese comportamiento de los indicadores de Maastricht está condicionado por los que no figuran en los Acuerdos: fundamentalmente por el conjunto de *reformas estructurales* que deben incorporarse al funcionamiento de una economía nacional si es que queremos que sus tasas de inflación, de déficit público, de endeudamiento exterior, de tipos de interés y de tipos de cambio, sean las que se han exigido para el ingreso en la Unión Monetaria. Debemos atender, en suma, a los *seis escenarios* a los que se ha referido este trabajo y que constituyen un término de referencia inevitable para juzgar la situación de una economía y valorar, con el debido fundamento, su posición relativa respecto de la integración en Europa.

APENDICE ESTADISTICO

ANEXO A

EVOLUCION DE LAS EXPORTACIONES EN 1991

La exportación de mercancías en 1991 según los datos de Aduanas aumentó el 10.3% en valor y el 10.5% en volumen, por el efecto del descenso de los precios de exportación en el 0.2%.

La evolución por grupos de productos y su importancia en relación al PIB, fue la siguiente.

	EXPORTACION FOB				
	VARIACION RESPECTO A 1990			PORCENTAJE DEL PIB	
	Valor	Precios	Volumen	1990	1991
EXPORTACION FOB	10.3	-0.2	10.5	11.27	11.37
BIENES INTERMEDIOS	3.4	-7.5	11.7	3.86	3.65
· Energéticos	-0.9	-3.6	2.8	0.58	0.53
· Materias primas	3.1	-8.8	13.0	0.46	0.43
· Semimanufacturas	4.3	-7.7	13.1	2.82	2.69
BIENES DE EQUIPO	7.6	2.3	5.2	2.09	2.05
BIENES DE CONSUMO	16.4	4.3	11.6	5.32	5.67
· Alimentos	16.8	7.1	9.1	1.54	1.65
· Manufacturas	16.2	3.4	12.4	3.78	4.02

El mayor crecimiento exportador en 1991 (+ del 10%) y el menor crecimiento (menos del 3%) correspondió a los siguientes productos.

MAYOR CRECIMIENTO EXPORTADOR (+ 10%)		MENOR CRECIMIENTO EXPORTADOR (- DEL 3%)	
Vehículos automóviles	20.1%	Calzado	-9.3%
Productos vegetales	18.9%	Minerales y cementos	-5.0%
Maquinaria y aparatos eléctricos	17.9%	Animales vivos	-4.4%
Instrumentos óptica, fotografía, etc.	17.6%	Caucho y manufacturas	0.5%
Bebidas y tabaco	17.2%	Productos textiles	1.2%
Productos alimenticios	16.7%	Productos petrolíferos	1.5%
Otros materiales de transporte	15.0%	Madera y papel	2.0%
Metales comunes	10.4%		
Maquinaria	10.3%		

En cuanto a la estructura por países la evolución más significativa corresponde a los siguientes países y zonas.

	Aumento de la exportación en 1991 (%)	Cuota exportadora (% sobre exportación total española)
OCDE TOTAL	10.5	82.2
OCDE EUROPA	12.2	75.4
CEE	13.0	70.9
· Dinamarca	76.7	0.9
· Alemania	31.3	15.9
· Portugal	20.1	6.6
· Italia	17.0	11.4
· Irlanda	14.3	0.3
· Bélgica	14.0	3.1
· Francia	6.1	20.0
· Holanda	0.7	4.3
· Reino Unido	-5.8	7.7
OTROS PAISES Y AREAS:		
EFTA	3.2	4.0
· Suecia	17.6	1.0
· Austria	15.0	0.7
ESTADOS UNIDOS	-7.0	4.9
OPEP	12.6	3.5
· Venezuela	57.0	0.4
AMERICA LATINA	1.7	3.3
· Argentina	50.7	0.4
· Méjico	8.0	1.0
RUSIA Y PAISES DEL ESTE	27.5	1.4

ANEXO B

ANALISIS SECTORIAL DE LA EXPORTACION ESPAÑOLA

1.- La Tabla Input-Output de la Economía Española, correspondiente a 1.986, elaborada por el INE, permite realizar algún análisis, aunque sea de carácter urgente, de las particularidades de los distintos sectores productivos de bienes, en relación con sus exportaciones . Cinco sectores (automóvil, cuero y calzado, maquinaria, máquinas de oficina y refino de petróleo), registraron cuotas de exportación superiores al 20% de su producción. En total una cuota exportadora conjunta del 30.6%, que a su vez representa el 37.1% de la exportación española en aquel año.

2.- Todos los sectores productores de bienes registran cuota exportadora superior al 10%, con la excepción de la producción agropesquera (8.5%) y los productos de las industrias alimenticias, bebidas y tabaco (7%). En productos energéticos, excepto productos petrolíferos refinados, no existe apenas exportación.

3.- Según los datos de 1.986, contenidos en la Tabla Input-Output de la Economía Española (cuadros 1 y 2), seis sectores económicos resultan beneficiados por la alta cotización de la peseta. Son todos aquellos en los que sus "inputs" de importación supera al valor de sus exportaciones. Una depreciación de la peseta encarecería sus importaciones, sin poderla repercutir íntegramente por el lado exportador. Forman este grupo de sectores beneficiados de una alta cotización de la peseta los siguientes: Refinerías de petróleo; industrias de la alimentación; bebidas y tabaco; productos derivados del caucho y plásticos; productos químicos; industria de la madera y muebles y productos textiles.

Existen, por el contrario, un conjunto de sectores en los que el peso de sus "inputs" de importación es inferior al 50% del valor de sus exportaciones. Son los sectores en los que el alza en los consumos intermedios procedentes de producción nacional son elevados en relación al exterior y, consecuentemente, deben tener dificultades para exportar. En esta situación se encuentra en primer lugar al sector agropesquero, seguido de la industria del cuero y calzado, industrias de materiales de construcción y vidrio; fabricación de automóviles y maquinaria industrial. En alguno de estos sectores, como automóvil y maquinaria, es posible que sus consumos intermedios de producción nacional, pueden resultar beneficiados de los precios de importación, corrigiendo en parte el efecto directo que resulta de este primer cálculo.

4.- En términos agregados el hecho de que la importación para consumo intermedio suponga el 87.8% del valor de la exportación, pone en duda la ganancia relativa que se obtendría por una depreciación de la peseta. Por lo que se refiere a determinados sectores productivos, quizás lograran una ganancia momentánea, pero a la larga la incidencia de los más altos precios de los inputs importados terminaría por anular la ganancia obtenida. Sólo por la vía de la convergencia de los costes podrá ganarse competitividad, en la medida que mejore la productividad española, como consecuencia del esfuerzo inversor y de innovación de los últimos años.

CUADRO B-1

EXPORTACION DE BIENES POR SECTORES PRODUCTIVOS. AÑO 1986
(Millones de pesetas)

				CONSUMOS INTERMEDIOS	
	Cuota exportadora (1)	Exportación	Producción al coste de Factores	Total	Importación
1. Automóviles (R-23)	35.14	538.524	1.532.536	1.121.114	199.282
2. Cuero y calzado (R-31)	34.62	187.615	541.952	314.757	55.878
3. Maquinaria industrial (R-20)	34.17	262.386	767.929	450.320	123.086
4. Maquinaria oficina (R-21)	26.49	101.149	381.846	208.271	75.735
5. Productos petrolíferos refinados (R-06)	22.69	291.970	1.287.753	843.562	705.685
6. Productos químicos (R-18)	19.28	330.676	1.715.438	988.089	394.346
7. Productos siderúrgicos (R-12)	18.20	258.724	1.421.520	1.089.492	254.823
8. Metales no férreos (R-13)	17.89	77.883	435.420	312.650	58.619
9. Material eléctrico (R-22)	17.60	166.432	945.392	452.478	119.117
10. Productos diversos (R-36)	17.54	46.302	264.038	154.703	33.373
11. Otros medios de transporte (R-24)	16.88	76.047	450.421	229.930	63.828
12. Productos metálicos (R-19)	13.64	160.175	1.174.523	634.009	93.851
13. Productos minerales (R-14 a 17)	13.50	139.184	1.030.825	477.330	49.716
14. Caucho y plásticos (R-35)	13.36	93.105	696.731	391.112	112.509
15. Productos textiles (R-30)	13.32	166.880	1.252.967	646.936	169.057
16. Papel y derivados (R-33 y 34)	12.44	120.325	967.600	529.482	97.466
17. Madera y muebles (R-32)	11.30	64.248	568.386	309.910	68.335
18. Agricultura y pesca (R-01)	8.50	314.120	3.693.778	1.808.468	53.974
19. Productos alimenticios, bebidas y tabaco (R-25 a 29)	6.96	315.903	4.537.370	2.837.069	402.992
20. Productos energéticos (R-02 a 0-11, excepto R-06)	0.59	10.899	1.862.016	722.071	141.758
TOTAL	15.13	3.722.547	25.528.441	14.521.753	3.273.430

(1) Porcentaje del valor exportado, respecto a la producción del sector.

Fuente: Tabla Input-Output de la Economía Española. Año 1986. Instituto Nacional de Estadística.

CUADRO B-2

RATIOS RELEVANTES DE LA EXPORTACION DE BIENES AÑO 1986

SECTORES PRODUCTIVOS	Cuota exportadora (1)	Importación s/consumos intermedios (2)	Importación consumos intermedios s/exportación (3)
1. Automóviles (R-23)	35.14	17.78	37.01
2. Cuero y calzado (R-31)	34.62	17.75	29.78
3. Maquinaria industrial (R-20)	34.17	27.33	46.91
4. Maquinaria oficina (R-21)	26.49	36.36	74.87
5. Productos petrolíferos refinados (R-06)	22.69	83.66	241.70
6. Productos químicos (R-18)	19.28	39.91	119.25
7. Productos siderúrgicos (R-12)	18.20	23.39	98.49
8. Metales no férreos (R-13)	17.89	18.75	75.27
9. Material eléctrico (R-22)	17.60	26.33	71.57
10. Productos diversos (R-36)	17.54	21.57	72.08
11. Otros medios de transporte (R-24)	16.88	27.76	83.93
12. Productos metálicos (R-19)	13.64	14.80	58.59
13. Productos minerales (R-14 a 17)	13.50	10.42	35.72
14. Caucho y plásticos (R-35)	13.36	28.77	120.84
15. Productos textiles (R-30)	13.32	26.13	101.30
16. Papel y derivados (R-33 y 34)	12.44	18.41	81.00
17. Madera y muebles (R-32)	11.30	22.05	106.36
18. Agricultura y pesca (R-01)	8.50	2.98	17.18
19. Productos alimenticios, bebidas y tabaco (R-25 a 29)	6.96	14.20	127.57
20. Productos energéticos (R-02 a 0-11, excepto R-06)	0.59	19.63	1,300.65
TOTAL	**15.13**	**22.51**	**87.82**

(1) Porcentaje del valor exportado, respecto a la producción del sector.
(2) Importación de bienes intermedios por el sector, respecto a consumos intermedios totales.
(3) Importación de bienes intermedios por el sector, respecto al valor de los bienes exportados.

LA CONVERGENCIA DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA HACIA LAS CONDICIONES ESTABLECIDAS EN MAASTRICHT

El Tema de la convergencia de la economía española con las de los países centrales de la CE ha estado presente constantemente en la páginas de ***Cuadernos de Información Económica*** *y en las de todas las publicaciones de la Fundación FIES durante los últimos meses, como tema crucial que es para el futuro de nuestro país. Tras la cumbre de Maastricht, las condiciones de convergencia se concretan en el conjunto de los requisitos allí acordados para formar parte, en 1997, de la Unión Económica y Monetaria.*

¿Cúales son las perspectivas de la economía española ante estos requisitos?. ¿Cúal es la cronología para la necesaria convergencia?. ***Cuadernos de Información Económica*** *ha querido incluir, tras el análisis del profesor Fuentes Quintana que abre este número, las opiniones en torno a esta cuestión de tres personalidades relevantes de nuestro mundo económico: Pedro Pérez, Secretario de Estado de Economía; José Ramón Alvarez Rendueles, Presidente del Banco Zaragozano y Guillermo de la Dehesa, Consejero Delegado del Banco Pastor. Los tres han respondido a un cuestionario compuesto por las siguientes cuatro preguntas:*

1. España no cumple en la actualidad todos los requisitos exigidos en Maastricht para formar parte en 1987 de la Unión Económica y Monetaria Europea. ¿Cúales cree Ud. que deberían ser las prioridades en el inmediato futuro de cara a lograr la necesaria convergencia?.

2. ¿Cree Vd. que las condiciones establecidas en Maastricht son todas las que la economía española debería cumplir para aprovechar en su caso las ventajas de la participación el la UME?. Si piensa que debería atender a otros condicionantes, diga cuáles.

3. ¿Piensa que el nivel fijado en Maastricht para cada una de las condiciones (tipo de cambio, inflación, déficit, deuda pública y tipos de interés) es el adecuado?.

4. Para muchos, las divergencias españolas en el momento actual no son muy acusadas. Para otros, la política económica puede tener serias dificultades en lograr los objetivos perseguidos en el plazo necesario. ¿Cómo ve la cronología del proceso de cumplimiento de las condiciones establecidas en Maastricht?. ¿Habrá tiempo de lograr los objetivos antes de finales de 1996?. ¿Bajo qué condiciones?.

Pedro Pérez Fernández
Secretario de Estado de Economía

1. Dos deben ser las prioridades: Reducir el déficit público y acelerar el proceso de reformas estructurales.

Es bien conocido que la persistencia de tasas de inflación por encima de las registradas en los países más estables de nuestro entorno constituye, sin duda, el obstáculo más importante en el camino hacia la UEM. La todavía considerable rigidez nominal de la economía española y el objetivo de acompasar la convergencia real y nominal hacen imprescindible la aceleración de las reformas estructurales aún pendientes, con el fin de mejorar el funcionamiento de nuestros mercados, y, a través de ello, aumentar la eficiencia de nuestro aparato productivo.

Solamente las rigideces de nuestros mercados nos puede condenar a diverger en términos de bienestar para converger en términos de inflación. Que ésta haya sido nuestra experiencia histórica puede explicarse por el peso excesivo que en nuestra economía han tenido regulaciones y prácticas que fueron alumbradas en un contexto económico drásticamente distinto del actual. Eliminar el exceso de regulación, especialmente en el mercado de trabajo y en el sector servicios, y acomodar los comportamientos a las nuevas realidades constituye, pues, una necesidad inexcusable.

Pero sería poco realista pensar que todos nuestros problemas de convergencia se pueden resolver con medidas estructurales o que éstas pueden exonerarnos de la necesidad de mantener unas políticas financieras vigilantes. Las medidas de oferta, al dinamizar la asignación de recursos y dificultar la absorción por parte del sector protegido de las mejoras de productividad globales, aumentarán las posibilidades de crecimiento del sistema. Pero la estabilidad del crecimiento dependerá de una orientación vigilante de las políticas de manejo de la demanda que las medidas estructurales no podrán sustituir.

En lo concerniente a la política monetaria, sus márgenes de actuación vienen delimitados por las obligaciones derivadas de nuestra pertenencia del SME, ello quiere decir que su objetivo fundamental será el mantenimiento de la estabilidad cambiaria.

Esto supone que gran parte de la responsabilidad de la necesaria disciplina macroeconómica orientada a la estabilidad debe recaer en la política fiscal, que deberá plantearse objetivos más ambiciosos que los establecidos en el protocolo del Tratado con el fin de mejorar la tasa de ahorro global de nuestra economía y, a través de ésta, colaborar a la reducción del desequilibrio por cuenta corriente. En este sentido, habría que anticipar el cumplimiento del criterio establecido en este ámbito y, a partir de ahí, acelerar el proceso de consolidación fiscal en un esfuerzo que debe impregnar a todas las Administraciones pública, central, autonómica y local.

2. El funcionamiento eficiente y sin tensiones de una Unión Económica y Monetaria exige de un elevado grado de convergencia en un conjunto de parámetros económicos. Entre éstos hay que destacar la homogeneidad de las regulaciones fundamentales en los diferentes ámbitos sectoriales, algo que viene asegurado por el proyecto del mercado único, y la convergencia en materia de inflación.

De hecho, los criterios de estabilidad cambiaria y manejo sano de las finanzas públicas vienen condicionados o se deducen claramente del anterior. En este sentido, cada país deberá utilizar los instrumentos que les parezcan más eficientes en función de las características de su sistema económico y su particular posición de partida. De ahí que en el caso de España sea de crítica importancia el ámbito de las reformas estructurales. Luego el problema no es adicionar más criterios a los ya recogidos, sino poner todos los medios

necesarios para cumplir con el criterio de inflación.

3. El único criterio indiscutible es el de estabilidad cambiaria. Difícilmente un conjunto de países pueden pasar a formar una Unión Monetaria si previamente no han experimentado durante un período de tiempo razonable la ausencia de tensiones en el ámbito cambiario.

A partir de aquí la cuantificación de los criterios no deja de tener un componente de arbitrariedad. Pero el debate individual de cada uno de éstos pierde sentido si se tiene en cuenta que el análisis que se efectuará en 1996 no será sobre las frías posiciones de cada uno de estos indicadores, sino que será un análisis global que tendrá en cuenta la posición cíclica de las diferentes economías y las tendencias observadas en los años anteriores. Consideradas así las cosas, la discusión de los niveles concretos pierde relevancia siempre que éstos se encuentren en ámbitos razonables en relación al objetivo que se persigue.

4. La contestación a este conjunto de cuestiones debe partir del examen de nuestra experiencia reciente. Un repaso de los resultados conseguidos en el último quinquenio viene a confirmar que, en el caso de la economía española, es posible la desinflación, la reducción del desequilibrio presupuestario y la estabilidad cambiaria al mismo tiempo que se mantienen tasas de crecimiento superiores la media comunitaria. En cualquiera de estos ámbitos no ha sido corto el camino recorrido en estos años. Una simple prolongación de estas tendencias permite decir con fundamento que, aunque no exenta de dificultades, la tarea es perfectamente posible.

La única diferencia entre la situación actual y la existente en 1986 es que la aprobación del Tratado de la Unión Europea ha supuesto la aceptación por parte de los países miembros de un calendario preciso y la asunción del compromiso de cumplir unas condiciones mínimas que, analizadas objetivamente, deberíamos cumplir incluso en ausencia de estos compromisos si el objetivo es asegurar la convergencia en el largo plazo de nuestro nivel de bienestar con el que existe en los países comunitarios más avanzados.

Por tanto, lo que la UEM hace es dar contenido concreto y poner fecha al cumplimiento de unos objetivos que los países que desean ser prósperos estarían en todo caso obligados a cumplir. El éxito del proyecto dependerá críticamente del grado de convencimiento de la sociedad sobre la deseabilidad de los objetivos programados y de su decidida participación y colaboración en la tarea que queda por delante.

José Ramón Alvarez Rendueles
Presidente del Banco Zaragozano

1. El objetivo prioritario de la economía española para el cumplimiento de los requisitos de convergencia establecidos en Maastricht es la reducción del déficit público por debajo del 3 por ciento del Producto Bruto. Mi respuesta se fundamenta no sólo en el hecho de que el nivel de déficit fiscal, en sí mismo, es una de las variables establecidas en los criterios de convergencia sino, además, porque la corrección de dicho desequilibrio constituye una premisa para asegurar la consecución de los otros objetivos de convergencia,

como la inflación, el nivel de los tipos de interés a largo plazo o el volumen del endeudamiento público.

Dado el actual nivel de presión fiscal y el fuerte ritmo alcanzado por esta variable en la última década, puede afirmarse que la reducción del déficit público pasa necesariamente, por una limitación y racionalización del gasto público, punto crucial de la política económica española en la actual situación.

2. Los objetivos de la política económica española no se agotan con el cumplimiento de los requisitos de convergencia de Maastricht. Maastricht es condición necesaria pero no suficiente para el éxito de nuestra política económica. No debe perderse de vista que los objetivos de convergencia de Maastricht están encaminados a posibilitar la realización de la Unión Monetaria y Económica en el seno de la Comunidad Europea, lo cual es muy importante, pero no excluye el logro de otros objetivos económicos de distinta índole.

Así, por ejemplo, no debe olvidarse el alto nivel de desempleo de la economía española asociado a un crecimiento excesivo de los costes laborales unitarios del sistema productivo. Otro condicionante importante sigue siendo el sector exterior, dado el elevado y persistente déficit por cuenta corriente que se viene registrando. Y también hay que referirse, con énfasis, a la necesidad de una política de oferta que corrija una serie de rigideces del sistema económico en aspectos como la ineludible reforma de la Administración pública o la mejora del sistema educativo, para citar dos puntos muy importantes. Todos estos aspectos que acabo de citar, y otros que podrían mencionarse, poco tienen que ver de forma directa con las condiciones de Maastricht, a pesar de lo cual deben merecer la misma atención que los requisitos de convergencia.

3. Pienso que el nivel fijado en Maastricht para las variables indicadas es, en principio, adecuado en las actuales circunstancias y teniendo en cuenta el objetivo perseguido que es el de la realización de la Unión Económica y Monetaria. Si acaso, aunque ello no afecta especialmente a España, podría cuestionarse el nivel máximo de deuda pública del 60 por ciento del Producto Bruto, variable de carácter más estructural que coyuntural y, por tanto, de difícil corrección a medio plazo, y cuyos efectos negativos para la integración monetaria ya encuentran su reflejo en la cifra de déficit público.

No obstante, en una perspectiva temporal larga como la que se contempla en el proyecto de Unión Monetaria y Económica, no debe descartarse que los actuales parámetros económicos se modifiquen y que ello obligue a revisar las condiciones inicialmente fijadas, particularmente en el caso de aquellos criterios de convergencia en los que la referencia no es un diferencial con respecto a una media de datos de países comunitarios, pues en tal caso cualquier shock externo afectaría a todos los países y no imposibilitaría la consecución del objetivo.

A propósito de esta pregunta interesa resaltar que no importa tanto que una determinada variable deba estar un punto o un punto y medio por encima de la de otros países comunitarios, pues determinar dicho diferencial es siempre relativo y discutible, sino que lo realmente relevante es que ahora se dispone de una referencia cuantitativa que permitirá valorar y rectificar el rumbo de la economía. Para mí esto es lo más importante de las condiciones de Maastricht, el que se dispone de una referencia, más que el objetivo concreto que se haya establecido para una determinada variable.

4. En el caso de la economía española hay tiempo para ajustar las variables de convergencia económica a los niveles establecidos en Maastricht. Como antes apuntaba, la principal dificulta la pueden tener los países que no cumplen el objetivo del endeudamiento público, por tratarse de una variable de carácter más estructural y, por lo tanto, menos flexible.

Pero que sea posible lograr los objetivos de convergencia en el cuatrienio 1992-1996 no significa que ello vaya a resultar fácil, máxime si se tiene en cuenta que las demás economías comunitarias también están practicando políticas de ajuste, lo que hace que los objetivos puedan ser, en algunos casos, más exigentes en 1996 que ahora mismo.

La clave del éxito del proceso de convergencia de nuestra economía está, como antes ya he señalado, en la política presupuestaria y, más concretamente, en la limitación y racionalización del crecimiento del gasto público. Téngase en cuenta que la política monetaria tendrá menos autonomía en cuanto la peseta se incorpore a la banda estrecha del mecanismo de tipos de cambio del SME, aparte de que su utilización en solitario, como muestra la experiencia reciente, no permite el logro simultáneo de objetivos diferentes como, por ejemplo, el de la inflación, tipo de cambio y tipo de interés. Por último, hay que significar que ni con unas políticas monetaria y presupuestaria adecuadas se conseguirán los objetivos de convergencia si no se cuenta con la colaboración de la política de rentas, lo que traslada parte de la responsabilidad del ajuste a los agentes económicos privados.

Guillermo de la Dehesa Romero
Consejero Delegado del Banco Pastor

1. La convergencia no va a ser fácil, especialmente en lo que se refiere a déficit público y a inflación. Ambos desequilibrios requieren que se tomen medidas importantes de reforma estructural, que están pendientes desde hace tiempo, y que no se han acometido en los años de bonanza económica en los que hubiera sido más fácil.

Me refiero, en primer lugar, a la liberalización del mercado de trabajo, eliminando las ordenanzas laborales, flexibilizando la contratación fija, reduciendo el coste de despido y promoviendo una mayor movilidad funcional y geográfica de la mano de obra.

En segundo lugar, es necesario hacer una reforma, en profundidad, de las Administraciones Públicas y, en consecuencia, del gasto público. Este país ha alcanzado un nivel de presión fiscal directa que es claramente desincentivadora de las iniciativas y que habrá que reducir en los próximos años. La imposición indirecta ya está alcanzando un nivel alto. Por tanto, en el capítulo de ingresos hay sólo dos vías: reducir el fuerte fraude existente y aumentar la base para poder reducir los tipos, y simplificar los impuestos.

Es sobre el gasto público sobre el que hay que actuar seriamente. Los gastos corrientes son muy elevados y los de inversión insuficientes. El fraude en el seguro de desempleo, en la seguridad social y en la sanidad son enormes. Las pérdidas de las empresas públicas también son elevadísimas. ¿Cómo se puede consentir que el déficit de las televisiones públicas (nacionales y autonómicas) sea igual a la mitad de las inversiones totales en carreteras?. Hay que intentar asignar el gasto público de una manera más eficiente. De las dos opciones posibles, subvencionar discriminatoria y masivamente a la población vía fraude de los sistemas sociales o invertir en educación e infraestructuras para que el país crezca, es sin duda preferible la segunda, pero hasta ahora estamos optando en mayor medida por la primera.

Estas reformas sólo pueden hacerse por consenso, acuerdo o pacto social, y, si esto no es posible, aguantando el desgaste político necesario, ya que se trata de una cuestión nacional o de estado que es necesaria para superación de los crecientes retos futuros.

2. El único condicionante importante que no se establece es la reducción del desequilibrio o déficit por cuenta corriente, ya que se supone que con tipos de cambio fijos o moneda única y un tope de déficit público, no es necesario fijar un límite puesto que se operará, necesariamente, un ajuste real.

3. El nivel fijado es adecuado aunque al establecer los condicionantes de inflación y de tipos de interés en términos relativos entre países puede ocurrir que países pequeños como Luxemburgo, Dinamarca o Grecia determinen el nivel de los demás por no existir ponderación alguna.

4. Efectivamente las divergencias son más acusadas en el caso de Italia, por ejemplo, pero no por ello deja de ser difícil reducir el déficit público del 4,5% al 3% del PIB en cuatro años, cuando en los cinco de bonanza económica, es decir, desde 1986 a 1990, sólo se ha conseguido reducir en un punto. La inflación no es fácilmente reducible si no hay moderación salarial y mayor competencia en el sector servicios. En los tres últimos años sólo hemos logrado reducirla en un punto.

En cuanto a la cronología creo que hay que esperar lo menos posible para actuar. En el futuro, si llegamos a tener gobiernos sin mayoría absoluta que gobiernen en coalición, será muchísimo más difícil conseguir una convergencia, como ocurre hoy en Italia.

BASES PARA UN PROGRAMA DE CONVERGENCIA

Confederación Española de
Organizaciones Empresariales

INTRODUCCION

Los compromisos asumidos por el Gobierno en Maastricht en diciembre de 1991 son de trascendencia histórica, pues con ellos se ha dado el paso definitivo hacia un modelo de desarrollo económico en el marco de la plena integración monetaria y de mercados. El Plan de estabilización y Liberalización de 1959, el Acuerdo Preferencial de 1970, la incorporación como miembro de la CE a partir de 1986 y la decisión de constituir el Mercado unico desde 1993 son momentos históricos de enorme importancia en los que apertura y prosperidad han ido normalmente de la mano y, aunque no caben extrapolaciones fáciles, esa experiencia debe animar a acometer esta última etapa de integración definitiva con confianza, si se lleva a cabo la preparación adecuada.

El nuevo tratado sobre la Unión Europea establece ciertos compromisos que deben asumir los Gobiernos de los Estados miembros en orden a alcanzar unos objetivos que permitan acceder a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. Resulta importante, en particular para los países cuya renta per cápita sea inferior al 90% a la media comunitaria, el compromiso de elaborar "un programa dirigido al cumplimiento de las condiciones de convergencia económica", si se desea tener acceso al Fondo de Cohesión que entrará en funcionamiento a partir de 1994.

La Confederación Española de Organizaciones Empresariales entiende que debe asumir la responsabilidad de coadyuvar a la elaboración y aplicación del programa de convergencia porque nos hallamos ante una cuestión de Estado de trascendencia histórica.

La Confederación Empresarial celebrada los pasados días 30 y 31 de enero ha permitido conocer las opiniones y criterios del empresariado español sobre los asuntos sociales y económicos de mayor trascendencia. La Conferencia fue la culminación y síntesis de los análisis profundos llevados a cabo durante los meses de noviembre, diciembre y enero en los Foros Empresariales sobre Investigación y Tecnología (Zaragoza), Internacionalización de la Empresa (Valencia), Fiscalidad, Financiación e Inversiones (Madrid), Mercado de Trabajo y Formación (Sevilla), Infraestructura y Equipamientos (Barcelona), Medio Ambiente y Calidad (Bilbao) y Pequeña y Mediana Empresa (Toledo).

La participación directa de los más altos representantes de las patronales de Alemania, Francia, Italia, Portugal y Reino Unido nos permitió también conocer de primera mano la situación e inquietudes empresariales en dichos países, como un punto de referencia obligado para nuestros análisis.

El empresario español, tras ese ejercicio sereno y ampliamente participativo de reflexión, considera que España puede y debe alcanzar el objetivo de estar dentro del primer grupo de países que va a entrar en la fase final de la Unión Económica y Monetaria. También resulta claro que para cumplir con las exigencias establecidas en Maastricht debemos *corregir los desequilibrios existentes* de inflación, déficit público y déficit exterior. Pero, además, es necesario *conseguir una convergencia real* mediante el sistemático acortamiento

de las diferencias existentes en nivel de vida con la media comunitaria.

Los protocolos sobre déficit excesivo y sobre los criterios de convergencia para la transición a la tercera fase fijan con bastante concreción los objetivos que España debe marcarse con carácter prioritario y sin demora:

a) El objetivo de ***estabilidad de precios***. A efectos del cumplimiento del criterio establecido en el Tratado sobre la Unión Europea, conviene recordar que los tres países más estables en 1991 (Francia, Dinamarca e Irlanda) tuvieron una inflación media del 2,8%, que según previsiones de los servicios técnicos de la CE será similar en 1992. El aumento de precios registrado en España ha sido 2,7 puntos superior y, por tanto, nos hallamos fuera de los límites permitidos (1,5 puntos). La diferencia puede no parecer excesiva pero eso es engañoso si se tiene en cuenta la propia experiencia que demuestra las enormes dificultades para reducir la inflación en algún punto o incluso en décimas. Por otra parte, el problema es mayor del que arrojan tales cifras si se pone el acento en la inflación subyacente (6,5%), es decir, eliminando del IPC los grupos de alimentación sin elaborar y energía, con el fin de dejar aquellos componentes más ligados al proceso productivo y los costes interiores.

   Sería necesario no esperar a última hora para lograr el objetivo de convergencia en materia de precios, al margen de que lo exige el Tratado de la Unión Europea, puesto que del mismo depende nuestro éxito en el Mercado Unico a partir de 1993 y la recuperación del dinamismo en la actividad productiva e inversora de las empresas. Por ello, todas las políticas que se instrumenten desde ahora mismo deben ser coherentes con este objetivo.

b) ***La reducción del déficit público.*** Tampoco cumplimos en la actualidad lo que estipula el Protocolo sobre excesivo déficit público por cuanto éste sobrepasa ampliamente el 3% sobre el PIB. Se ha producido en materia de déficit público durante los últimos años una flagrante contradicción entre los propósitos manifestados por el Gobierno de reducirlo o incluso eliminarlo y la experiencia real que nos habla de la imposibilidad de colocarlo por debajo de la barrera del 3% e incluso de una aceleración en los últimos años hasta siturarse en el 4,5% en 1991. En concreto, en el pasado año y a nivel de Estado el déficit de caja pasó del 0,9% del PIB previsto inicialmente al 2,5% alcanzado finalmente. Estas desviaciones tan acusadas en el déficit público le hacen mucho daño a la economía nacional porque convierte en inútiles los esfuerzos para alcanzar una financiación ordenada de la economía, lo que es básico para un crecimiento sostenido y no inflacionista de la actividad, las inversiones y el empleo. Además, tales desviaciones en una variable tan básica resta credibilidad social al conjunto de la política económica.

   La presión que la sociedad ejerce sobre el gasto público, causa de ese déficit, es enorme, exigiendo crecientes prestaciones sociales y equipamientos, pero la responsabilidad de gobernar obliga a no estimular tales demandas y a no sobrepasar ciertos límites en el crecimiento del gasto, de lo contrario se convierte en fuente de inflación y déficit exterior, que son dos desequilibrios incompatibles con la convergencia. Además, la financiación de un gasto público creciente representa un obstáculo para la inversión de las empresas que ven reducido el ahorro disponible y elevados los tipos de interés.

   Es necesario, por tanto, no esperar al último momento y adoptar medidas tendentes a evitar cualquier desviación al alza en gasto y déficit público sobre las cifras previstas en los Presupuestos para 1992. Del mismo modo, los Presupuestos para 1993 deber incorporar el compromiso de una reducción importante en los niveles actuales de déficit, incluso por debajo del tope admisible en el mencionado Protocolo y tender al equilibrio presupuestario. El empresariado español ha tomado con satisfacción buena nota de las palabras del Ministro de Economía y Hacienda, Sr. Solchaga, en su

discurso de clausura de la Conferencia Empresarial, donde afirmó: "Habremos de reducir considerablemente el déficit fiscal, -no solamente al 3% como exige el criterio de paso a la tercera fase sino a niveles inferiores que permitan a la política monetaria un mayor margen de maniobra para flexibilizarse y producir la reducción de los tipos de interés tanto monetarios como reales- y ello habremos de hacerlo sin reducir los necesarios gastos de inversión en infraestructuras".

Si se practica una política de contención del déficit no tendremos problemas para mantener el volumen de deuda pública en una situación no preocupante, desde el punto de vista del criterio fijado de no sobrepasar el límite del 60% del PIB (en la actualidad es del 45%).

c) ***La imprescindible y urgente reducción de los tipos de interés.*** En el Protocolo aprobado en Maastricht se establece que los tipos de interés a largo plazo no deben sobrepasar en más de 2 puntos a los que tengan los tres países con menor inflación, medida que sin duda pretende evitar distorsiones en los mercados de capitales que al encontrarse libres de trabas podrían asistir a intensos flujos desestabilizadores de los tipos de cambio.

Si hay algo meridianamente claro es que la empresa española sólo puede colaborar eficazmente a lograr el objetivo de la convergencia real en nivel de desarrollo con la CE si se reducen en varios puntos los acutales tipos de interés del crédito al sector privado que faciliten la recuperación de las inversiones. Esta es probablemente la medida que en un plazo más corto permitiría salir a la economía de la situación delicada en que se encuentra, aunque la CEOE entiende que es necesario atajar en su raíz el grave problema del coste del dinero, lo que conduce directamente a revisar aquellos factores que provocan tensiones inflacionistas, especialmente la expansión del gasto público, el excesivo crecimiento de los costes laborales y el cúmulo de rigideces que todavía padece la economía española, y causan la relativa escasez de ahorro de nuestra economía. Entre estas rigideces hay que resaltar la existencia todavía de unos coeficientes bancarios que constituyen una grave distorsión en la asignación de recursos al encarecer artificialmente el coste del crédito que el sector financiero suministra al sector privado.

d) ***El deseable marco de estabilidad cambiaria.*** Es comprensible que se hayan fijado unos criterios que implican una transición suave, no traumática hacia la unión monetaria plena, entrando primero en la banda estrecha los países que como España todavía no lo están y, posteriormente, demostrar durante un cierto período que el tipo de cambio se mantiene estable, sin sobresaltos ni apuntalamientos.

La eliminación del riesgo de cambio es deseable, porque reduce costes, para el funcionamiento del sistema económico y, por consiguiente, CEOE apoya los pasos que haya que dar en esa dirección hasta que en 1997 se implante una moneda única que, por definición, quita todo sentido al problema cabiario.

Pero antes de dar el primer paso, es decir, de entrar en la banda estrecha, es necesario preguntarse si el tipo de cambio actual es el adecuado. CEOE entiende que existe tipo de cambio adecuado cuando permite que las transacciones de bienes y servicios con el exterior guarden un relativo equilibrio, al mismo tiempo que crece el PIB al ritmo deseado. Resulta evidente que no es éste el caso de la economía española que, a pesar de asistir a un claro debilitamiento en la actividad, mantiene un déficit exterior por cuenta corriente que sobrepasa el 3% del PIB, es decir, el segundo mayor de Europa. El enorme flujo de capitales exteriores atraído por los altos tipos de interés y, en especial, por los títulos de deuda pública que compagina alta rentabilidad y liquidez con una total seguridad, está en la base de la presión alcista sobre la peseta que es causa de pérdida de competitividad. Si bajan los precios, actuando sobre las causas que los impulsan, se reducirán

también los tipos de interés, lo que ayudará a las empresas a dinamizar sus inversiones y se ganará en competitividad exterior, al restar presión de los capitales sobre nuestra divisa, de manera que estaremos sentando las bases para aumentar el empleo actual y el potencial de crecimiento futuro.

EL GRAN DESAFIO DE LA CONVERGENCIA EN NIVEL DE RENTA.

Es perfectamente posible que las variables anteriores alcancen unos valores en consonancia con las exigencias establecidas en Maastricht manteniendo la economía muy debilitada de manera que fuera imposible la convergencia en nivel de renta per cápita con la media comunitaria. El Protocolo sobre los criterios de convergencia para la transición a la tercera fase, aprobado en el Tratado sobre la Unión Económica, busca sobre todo que los países miembros de la CE tengan unas economías estables y equilibradas sobre bases sólidas. Algunos de esos países ya vienen cumpliendo tradicionalmente con las exigencias que encierran tales criterios, mientras que para otros empieza una dura fase de adaptación. Esos criterios prescinden en principio del objetivo, lógico por otra parte, de que los países menos desarrollados de la Comunidad, entre ellos el nuestro, alcancen un nivel de vida similar al promedio de la CE.

Por consiguiente, *junto a los objetivos de estabilidad y equilibrio público y exterior debe establecerse el de convergencia real, es decir, un crecimiento económico sostenido y superior al promedio de países de la CE*, que tendrá que ser al menos del orden del 4% anual para proseguir en el acercamiento iniciado a mediados de la pasada década.

El Protocolo sobre la cohesión económica y social es importante para los países cuya renta per cápita es inferior al 90% de la media comunitaria, entre los que está España, por tres motivos fundamentalmente: porque van a poderse incrementar los fondos estructurales sin aumentar la presión en la misma medida sobre el gasto público, porque se establece un nuevo Fondo de Cohesión a partir de 1994, si bien limitado a inversiones relacionadas con el medio ambiente y redes traseuripeas y, por último, porque se va a tener más en cuenta la capacidad contributiva de los distintos Estados miembros en el sistema de recursos propios de la CE.

Los efectos de este Protocolo de cohesión sobre la economía española a falta de una mayor concreción serán en cualquier caso reducidos, de manera que la convergencia real es un asunto de nuestra propia responsabilidad que se podrá alcanzar en función del grado de acierto en el diseño y aplicación del adecuado programa de medidas de política socioeconómica y del grado de colaboración de los interlocutores sociales en este gran empeño nacional.

CRITERIOS DE ACTUACION.

Se ha podido constatar, especialmente en los últimos años, la existencia de una abierta disociación entre el análisis y diagnóstico de la situación económica realizados por el Gobierno, que estimamos correctos en muchos casos, y su posterior concreción que camina también en muchas ocasiones por derroteros opuestos a los que precisa la economía para ser competitiva. Esta contradicción es especialmente patente en los ámbitos laboral y presupuestario. Por ello, CEOE entiende que el Gobierno debe asumir el compromiso básico de no instrumentar ni aplicar ninguna medida de política socieconómica que no sea coherente con los objetivos de estabilidad y convergencia real con la CE. *Cada medida debiera llevar incorporado un análisis del impacto estimado que va a tener sobre la política de convergencia nominal y real.*

La siguiente propuesta de medidas se mantiene deliberadamente en un plano relativamente genérico aunque en diversas ocasiones y, en especial, en los Foros Empresariales celebrados durante los últimos meses,

se ha llegado a conclusiones y propuestas bastante puntuales y concretas que CEOE ha hecho públicas en la Conferencia Empresarial. Pero CEOE entiende que en este momento lo más importante es abrir vías de entendimiento con el Gobierno y otras fuerzas sociales a partir de unas líneas de actuación coherentes y necesarias para la convergencia real en los próximos años. Con estas propuestas generales CEOE desea mantener una postura abierta y dialogante en orden a alcanzar un consenso que permita traducir tales propuestas en medidas operativas y eficaces, para el fin que todos debemos compartir.

Por razones puramente expositivas distribuimos las propuestas de actuación en tres bloques:

- presupuestarias, fiscales y financieras
- sociolaborales
- otras medidas de carácter diverso.

A) Criterios de carácter presupuestario, fiscal y financiero.

La primera y más urgente actuación debe consistir en la *asunción por las Administraciones Públicas de un compromiso serio para no admitir ninguna desviación al alza sobre el déficit inicial previsto para 1992 situado en el 3,1%*. Ya es un déficit muy elevado -a pesar de que significa una reducción de casi punto y medio sobre el alcanzado en 1991- para ser compatibilizado con una mínima fluidez financiera necesaria para la recuperación de las inversiones empresariales. Cualquier desviación al alza no hará sino entorpecer ese proceso de mejora de las expectativas empresariales que son el motor del crecimiento.

Los Presupuestos para 1993, de próxima elaboración, deben incorporar el propósito de mayor reducción del déficit público, como un nuevo paso dentro de la estrategia del Programa de Convergencia que debe incorporar *el objetivo de situar el déficit público en no más de tres años sustancialmente por debajo del límite del 3% acordado en Maastricht e incluso tender al equilibrio presupuestario.*

En ese contexto de obligada reducción del déficit público resultaría muy difícil alcanzar una deseada disminución de la carga fiscal que soporta la sociedad española. *Debe ser, por tanto, propósito prioritario del Gobierno de al menos no elevar la presión fiscal*, definida en sentido amplio como los ingresos totales no financieros de las Adrninistraciones Públicas, los cuales no deben aumentar en los próximos años a mayor ritmo del que registre la economía en su conjunto.

El mantenimiento de la presión fiscal y simultáneamente la reducción del déficit público exigen que en el horizonte del plan de convergencia *los gastos totales del sector público tienen que aumentar por debajo del crecimiento del PIB nominal*. Ahora bien, en este proceso de contención del gasto público no debe suceder como en el pasado con demasiada frecuencia que ha sido la inversión pública la gran sacrificada. La creación de infraestructuras y equipamientos colectivos debe ser especialmente intensa en este período histórico para lograr la convergencia real con la media comunitaria y, por ello, el gasto público en inversión debe aumentar al menos al ritmo que lo haga la economía en su conjunto, de manera que se mantenga durante lo que resta de década el porcentaje del 5% sobre el PIB. Para la mejor asignación de estos recursos resulta necesaria una programación integrada para un dilatado horizonte temporal del amplio espectro de infraestructuras que necesita España para evitar estrangulamientos en el ritmo de crecimiento para alcanzar la convergencia con la CE.

De lo anterior se deriva que *los gastos corrientes no pueden crecer en términos reales* (aumento como la inflación) o hacerlo en muy escasa medida. Dado que es inevitable un crecimiento superior en algunas partidas, como la de pensiones, el Gobierno debe presentar un programa de ajuste, contención, saneamiento y lucha contra el fraude y el despilfarro en otras partidas y conceptos.

Por último, dentro del mantenimiento de la presión fiscal global arriba expuesto *es necesario alterar la estructura impositiva tomando como criterios prioritarios la necesidad de fomentar el ahorro y la inversión empresarial*, y tener en cuenta las tendencias de reforma fiscal que se están aplicando en los demás países en el nuevo contexto de libertad de movimientos de capitales para evitar desincentivos fiscales a la colocación de ahorros en nuestro país.

B) Actuaciones de carácter laboral

Es manifiesto que nos encontramos con unas instituciones jurídico-laborales cuya repercusión en el mercado laboral lo convierte en demasiado intervenido y rígido, lo que representa un serio obstáculo para la adaptación de las empresas a las exigencias del entorno.

No admite discusión que en el nuevo contexto del Mercado Unico y más aún en el de la futura Europa de la unión económica y monetaria, la única forma de prosperar y crear empleo es con empresas competitivas. Tampoco debiera existir duda que *la competitividad de las empresas está condicionada a la capacidad que éstas tengan para adaptarse a los cambios* que constantemente surgen en las tecnologías, en las preferencias de los consumidores, en las exigencias de calidad, en las formas de organizar la producción y venta. Por todo lo anterior, y sin perjuicio de la responsabilidad que incumbe a empresas y representantes de los trabajadores, *el Gobierno debiera comprometerse a una serie de acciones en la política laboral que, por un lado, permitan a las empresas una adaptación más flexible de los efectivos laborales y, por otro, se obtenga una oferta de empleo más formada y adecuada a las necesidades de las empresas* en los diferentes niveles de responsabilidades y especialidades. Un marco laboral más flexible y una política activa de empleo son los dos pilares de una auténtica política laboral progresista.

La política "pasiva" de garantía de rentas habría de orientarse como instrumento subsidiario y debería verse complementada con un control riguroso de estas prestaciones para evitar percepciones fraudulentas. A lo anterior habría que añadir la necesidad de una *política de formación* más ambiciosa y eficaz y una reducción del coste laboral no salarial (cuotas empresariales a la Seguridad Social) al mismo tiempo que se mejora la transparencia en el mercado laboral y se eleva el estímulo al trabajo.

Por otro lado, se está produciendo un aumento de la *conflictividad*, especialmente en empresas y servicios públicos, en muchos casos sin respeto alguno a las prescripciones que la legislación contempla a tal efecto, lo que puede dañar aún más las expectativas empresariales. El escrupuloso respeto al derecho de huelga no puede servir para silenciar el rechazo que merece su uso indiscriminado como instrumento de presión, sin haberse agotado los cauces naturales de negociación. Es evidente que una modificación legal en el sentido de anticipar la declaración de licitud o ilicitud de la huelga contribuiría a clarificar situaciones que hoy se presentan extremadamente confusas.

Por último, CEOE desea expresar su rechazo, por ser totalmente nocivo para la prosperidad social y económica del país, a todas aquellas decisiones de política socioeconómica cuyo objetivo no es tanto contribuir al incremento de la competitividad de las empresas cuanto el satisfacer demandas sindicales de mayor poder y control. No son precisamente criterios de incremento de poder sindical los que imperan en la toma de decisiones en Europa occidental.

C) Otras actuaciones para la convergencia.

Además de las líneas de actuación anteriormente enunciadas, hay una serie de ámbitos estratégicos que debieran tener un tratamiento especial en el diseño del programa de convergencia. Entre ellos CEOE desea resaltar los relativos a la intensificación de recursos asignados a Investigación y Desarrollo Tecnológico, la

ampliación de la proyección exterior de la empresa española y el tratamiento diferenciado de las pequeñas y medianas empresas.

En lo que se refiere a *I+D* debiera fijarse el objetivo de que los recursos asignados a este fin en porcentaje del PIB alcance progresivamente un nivel similar a la media comunitaria (2%) en el horizonte de la definitiva Unión Económica y Monetaria en 1997. Para ello hay que elevar el incentivo fiscal existente, alcanzar una mayor coordinación administrativa de las organizaciones competentes en la materia y dinamizar la actividad de las organizaciones sectoriales en la creación y funcionamiento de Asociaciones de Investigación y Centros Tecnológicos Sectoriales.

Por otro lado, resulta claro que nuestras empresas han tenido históricamente una menor *proyección exterior y,* en el contexto del Mercado Unico, es decisivo y urgente instrumentar un conjunto de medidas financieras, fiscales, promocionales, informativas, de apoyo técnico y fomento de la calidad, en línea con las que CEOE ha venido proponiendo a las autoridades correspondientes en los últimos meses.

Por último, dada la destacada presencia que las *Pymes* tienen en el tejido productivo español y la necesidad de adecuar su dimensión ante el nuevo mercado europeo, estimamos imprescindible prestar una atención especial a estas unidades productivas para mejorar nuestra oferta y conseguir los objetivos de estabilidad y crecimiento a que aspiramos. En este sentido CEOE y CEPYME han intensificado los contactos con el Gobierno y los grupos parlamentarios en los últimos meses haciéndoles entrega de un documento que contiene unas reflexiones y un amplio repertorio de propuestas de medidas para mejorar la capacidad de competencia de estas empresas que constituyen la mayoría del tejido productivo español. Tales propuestas siguen conservando total validez y, por consiguiente, CEOE entiende que deben ser tenidas en cuenta en la elaboración del programa de convergencia del Gobierno.

ECONOMIA INTERNACIONAL

CONVERGENCIA

Juan Pérez-Campanero
(FEDEA)

La necesidad de que la economía española cumpla ciertas condiciones de convergencia para permitir el acceso en su día de nuestro país a la tercera fase de la unión monetaria europea es el tema económico por antonomasia de los próximos años. El Gobierno español ultima los detalles de un Plan de Convergencia (llevado con gran sigilo hasta ahora) que, de acuerdo con informaciones de prensa, fue presentado al Consejo de Ministros del viernes 21 de febrero de 1992. En esta nota examinamos el significado y medidas de la convergencia económica.

1. LA NOCION DE CONVERGENCIA

Una rápida visita al *Diccionario de usos del español* de María Moliner nos recuerda que convergencia es la "acción de converger", y que converger tiene el doble significado de "tender a juntarse en algún punto" y de "tener el mismo objetivo o cierto objetivo común". Es decir, que la convergencia de nuestra economía con las más sólidas de entre las economías comunitarias la llevará a reunirse con ellas en algún punto que queda por dilucidar.

Nos topamos aquí con un primer problema: damos por sentado que el punto común donde nos juntamos es el ideal a alcanzar. Si ese punto común es algo deseable (por ejemplo, un tasa de inflación del 2%) entonces la convergencia será un objetivo legítimo. Si no lo es, sin embargo, desearíamos no converger. Por ejemplo, nadie querría converger con Estados Unidos en asesinatos por mil habitantes en las zonas urbanas. En otras palabras, no se trata de que todos nos parezcamos a la media, sino de que la media sea algo bueno en sí mismo. ¿Es la convergencia de que hablamos algo bueno en sí mismo?

En economía hablamos hoy, fundamentalmente, de dos tipos de convergencias distintas: la convergencia nominal y la convergencia real. La *convergencia nominal* hace referencia a la igualación de los niveles o tasas de variación de variables nominales (precios, tipos de interés, salarios, etc.) y la *convergencia real* hace referencia a la igualación de los niveles o tasas de variación de variables reales (renta real, producto, dotación de infraestructuras, etc.).

Algo de confuso permanece en esta definición, obviamente. ¿Hablamos de convergencia en niveles o en tasas de variación?. Por ejemplo, si hablamos de convergencia de los precios, ¿queremos significar que un piso de 100 metros cuadrados valga lo mismo en Madrid que en Hamburgo, o más bien que los pisos estén subiendo tan deprisa en Madrid como en Hamburgo?. A menos que los niveles iniciales fueran iguales, el que se cumpla una cosa necesariamente implica que no se cumple la otra. Dejemos por el momento esta espinosa cuestión y volvamos a las ideas de convergencia nominal y convergencia real.

De las dos, parece claro que el objetivo último de cualquier país debe ser la convergencia de su renta real por habitante a los niveles de los países con más alta renta real por habitante del mundo. Puesto que los más ricos de entre los países comunitarios están entre los más ricos del mundo, un objetivo perfectamente legítimo

para España es la convergencia en renta real con los países comunitarios más ricos, siempre y cuando esta convergencia se produzca mediante una elevación de la renta real en España y no mediante la reducción de la renta de otros países.

La convergencia real está recibiendo mucha atención por parte de los economistas en los últimos años, a partir del florecimiento de las teorías del crecimiento endógeno. El modelo neoclásico de crecimiento predice una convergencia real que no parece observarse en la realidad. Una serie de trabajos de Robert Barro y Xavier Sala i Martin han tratado de argumentar que, cuando se mide apropiadamente (en unidades de output por unidad de eficiencia de trabajo), sí que se produce una convergencia (que ellos llaman "convergencia beta"), a un ritmo relativamente uniforme para distintos países o regiones de un 2% anual en promedio(1).

Pero el objetivo de convergencia nominal es algo más elusivo. ¿Por qué debemos desear la convergencia nominal?. El argumento más claro y legítimo que se puede adelantar es de corte similar al anterior: por ejemplo, una tasa de inflación baja es deseable en sí misma por sus beneficiosos efectos macroeconómicos y de asignación de recursos; supongamos además (como sucede en realidad) que otros países comunitarios tienen una tasa de inflación baja y nosotros no, y que la convergencia se produce en el punto común de una baja inflación; entonces, la convergencia en tasas de inflación es deseable por sí misma, sin recurrir a más argumentos adicionales, debido al hecho de que la inflación baja es deseable por sí misma. Es decir, la convergencia sería deseable porque nos conduce a una inflación baja, no por el hecho en sí de converger.

Además de este razonamiento directo, podría haber otras vías para defender la convergencia nominal. Si la convergencia nominal es un requisito de la convergencia real, entonces la convergencia nominal es un instrumento para lograr la finalidad última que es la convergencia real. Resulta difícil establecer argumentos económicos sólidos que definan el vínculo entre convergencia nominal y convergencia real en términos generales (por ejemplo, ¿tiene la convergencia nominal algo que ver con que Taiwan haya convergido con Alemania más rápidamente que Portugal?; ¿por qué México converge en renta real con Estados Unidos más deprisa que Costa Rica, que tiene una tasa de inflación más baja y menos variable?), lo mismo que resulta difícil argumentar lo contrario.

Finalmente, resta el argumento de la coordinación. Por ejemplo, si los remeros de una trainera no convergen en cuanto a su remada (por ejemplo, unos cían y otros bogan) o a su ritmo (digamos, 40 paladas por minuto), acabarán entrechocando los remos y no yendo a ninguna parte. De la misma forma, si queremos cumplir ciertas condiciones monetarias (por ejemplo, una moneda única), parece claro que deberemos satisfacer ciertas condiciones de convergencia nominal para no estorbar a los demás. Este es un tipo de convergencia que podríamos llamar "política" y que tiene más que ver con la segunda acepción del término que nos ofrecía María Moliner.

Estos tres tipos de justificaciones para la convergencia nominal son de naturaleza diferente. No obstante, aparecen entremezclados en los razonamientos habituales y en los "lugares comunes" hoy prevalecientes en torno a la idea de convergencia.

Un problema adicional es el de qué tipo de variable nominal elegimos para definir la convergencia nominal. Habitualmente se elige la vía más sencilla: todas a la vez. Esto sólo tiene sentido cuando las economías son iguales en todas las variables reales, y sólo difieren en su tasa de inflación; pero sería muy extraño encontrar dos economías que cumplan tales características. Incluso la igualación de las tasas de inflación medidas por un índice global como el IPC puede ser un objetivo espúreo: en la medida en que existan diferencias en el crecimiento de la productividad y en el tamaño relativo del sector de bienes comerciables, las tasas de

(1) Como ejemplo de esta serie de trabajos, puede consultarse R. Barro y X. Sala, "Convergence across States and Regions", Brooking Papers on Economic Activity, 1991:1, pp. 107-182.

inflación de precios no tienen por qué igualarse. Otros ejemplos pueden ser la posible inconsistencia entre determinados criterios sobre déficit y sobre deuda[2], o la inconsistencia entre convergencia entre tasas de inflación y tipos nominales de interés, cuando cabe suponer que persistan durante un tiempo tipos reales diferentes en distintas regiones europeas.

En cualquier caso, dejaremos a un lado este tipo de disquisiciones porque, como se verá en el siguiente apartado, han sido condenadas por la historia. ¿Por qué es un objetivo deseable la convergencia nominal?. Porque el artículo 109 F de reforma del Tratado de CEE y el protocolo que lo desarrolla establecen que el país que no cumpla estas condiciones quedará excluido de la moneda única. Claramente, quedar excluidos de las ventajas de una unificación monetaria en la Europa más desarrollada, y aquejados de tremendos desequilibrios macroeconómicos (puesto que esto es lo que denotaría la falta de cumplimiento de las condiciones de convergencia) sería para nuestro país una catástrofe de repercusiones incalculables. Es inaceptable. Luego debemos esforzarnos por cumplir esas condiciones, cualquiera que sea la justificación última que inspiró a los padres del Tratado de Maastricht.

2. LAS CONDICIONES DE CONVERGENCIA

El tránsito de la Comunidad Europea hacia la moneda única administrada por un Banco Central Europeo debe producirse según las fechas que se detallan en la Tabla 1. Para realizar el tránsito a la fase de moneda única, los países comunitarios deben cumplir unas **condiciones de convergencia** económica (convergencia nominal).

TABLA 1

LAS FASES DE LA MONEDA UNICA	
FECHA	**EVENTO**
Julio 1990	**Fase 1 del Plan Delors** Liberalización de movimientos de capital (salvo para España, Grecia, Portugal e Irlanda)
Febrero 1992	Liberalización de movimientos de capital en España (adelanta un año)
Enero 1993	Mercado único en funcionamiento
Enero 1994	**Fase 2 del Plan Delors** Creación del Instituto Monetario Europeo
Diciembre 1996	Consejo Europeo para decidir (por mayoría cualificada) si se inicia la **fase 3 del Plan Delors** (moneda única, Banco Central Europeo). Una mayoría simple de los países de la CE deben cumplir las condiciones de convergencia (7 países)
Julio 1998	En caso de que no se haya decidido antes, el Consejo Europeo ratificará antes de esta fecha qué Estados miembros satisfacen las condiciones de convergencia para pasar a la moneda única
Enero 1999	Comienza la **fase 3 del Plan Delors** (moneda única, Banco Central Europeo), si no hubiera comenzado ya en 1997.

(2) Véase a este respecto el trabajo de M. Sebastián, "La política fiscal y la unión económica y monetaria", Papeles de Economía 48, 1991, pp. 194-201.

Estas condiciones se fijan en las enmiendas al Tratado de la Comunidad Económica Europea sobre la unión económica y monetaria, que fueron finalmente acordadas en la reunión del Consejo Europeo de Maastricht de diciembre de 1991. Por su importancia, se han recogido aquí algunos de los artículos más significativos del Tratado (Recuadro 1), así como los Protocolos adicionales sobre déficit excesivos (Recuadro 2) y sobre las condiciones de convergencia (Recuadro 3).

Entre las observaciones de carácter general que cabe hacer sobre las condiciones de convergencia, está la de que los detalles específicos de los niveles de referencia de las variables están contenidos en protocolos anejos al Tratado y no en el Tratado en sí mismo. El Artículo 6 del protocolo sobre convergencia (Recuadro 3) establece además, expresamente, que estas especificaciones establecidas en el protocolo podrán ser sustituidas por otras en el futuro si se produce una decisión unánime del Consejo Europeo. Lo que es inamovible es la consagración de unos criterios concretos de convergencia, tal como aparecen en el Artículo 109 F del Tratado (Recuadro 1).

¿Qué criterios son éstos?. Hay cuatro criterios: sobre estabilidad de precios, sobre situación de las finanzas públicas, sobre tipos de cambio y sobre tipos de interés.

(1) El criterio sobre estabilidad de precios. Se pide una alto grado de estabilidad de precios, entendida como tasa de inflación próxima a la de los tres países con mejores resultados de estabilidad de precios. El protocolo precisa que ello significa que una tasa de inflación media (en el año anterior) no superior en más de un 1,5% a la de los tres países con mejores resultados de estabilidad de precios, y que la inflación se medirá por el IPC (media anual).

(2) El criterio sobre tipos de cambio. El artículo 109 F determina que se deben haber respetado los márgenes normales de fluctuación del mecanismo de cambios del SME (esto es, la banda estrecha ± 2.5) durante al menos dos años, sin haber devaluado frente a ninguna moneda comunitaria. El protocolo sobre convergencia precisa que en esos dos años no deben haberse producido "tensiones severas" en relación a esa moneda. Finalmente, notemos de pasada que el criterio de devaluación hace referencia a todas las monedas comunitarias, no sólo a las monedas del mecanismo de cambios.

(3) El criterio sobre tipos de interés. El artículo 109 F establece que la durabilidad e la convergencia deberá reflejarse en los tipos de interés a largo plazo. El protocolo precisa que ello significa que el tipo de interés medio (observado durante un año) nominal a largo plazo sobre la deuda pública no deberá exceder en más de un 2% a los tipos equivalentes de los países con mejores resultados en cuanto a estabilidad de precios.

(4) El criterio sobre finanzas públicas. Este es el más confuso y ambiguo de los cuatro (posiblemente debido a la presión de países como Italia o Bélgica). El artículo 109 F requiere sostenibilidad de las finanzas públicas, y afirma que ello se evidencia por un déficit público *no excesivo*. El protocolo sobre convergencia, a su vez, nos remite a la decisión sobre déficit excesivo que puede adoptar el Consejo Europeo en la fase 2, en virtud del artículo 104 B.

El artículo 104 B es notablemente ambiguo. En él se dice que habrá dos criterios de disciplina presupuestaria: (1) que el déficit público en relación al PIB no sobrepase cierto nivel de referencia; y (2) que la deuda pública en relación al PIB no excede un valor de referencia. En el protocolo sobre déficit excesivos se especifica que estos niveles serán del 3% para el déficit y del 60% para la deuda, y que por administraciones públicas se entenderá en total de las administraciones públicas, y no sólo la administración central.

Pero el propio artículo 104 B parece delimitar un criterio no de nivel, sino de primera derivada. Así, se determina que si el déficit supera el nivel de referencia es aceptable que el ratio déficit público sobre el PIB se haya reducido de forma sustancial y continuada y alcanzado un nivel próximo al nivel de referencia; y que si el ratio deuda pública/PIB supera el nivel de referencia es aceptable que el ratio esté disminuyendo suficientemente y se aproxime al valor de referencia a un ritmo satisfactorio.

RECUADRO 1

Algunos artículos importantes del Tratado de Unión Económica y Monetaria

Artículo 104 B, párrafos 1, 2 y 6.

1. Los Estados miembros evitarán los déficit públicos excesivos.

2. La Comisión vigilará el desarrollo de la situación presupuestaria y el nivel de deuda pública en los Estados miembros, con vistas a identificar errores graves. En particular, examinará el cumplimiento de la disciplina presupuestaria sobre la base de los dos criterios siguientes:

   - si el ratio del déficit público registrado o planeado en relación al producto interior bruto excede un valor de referencia, y en tal caso;
   - si el ratio no se ha reducido de forma continua y sustancial y no ha alcanzado un nivel que se acerca al nivel de referencia;
   - o, alternativamente, si el exceso por encima del nivel de referencia es sólo excepcional y temporal y el déficit permanece cerca del nivel de referencia;
   - si el ratio de deuda pública en relación al producto interior bruto excede de un nivel de referencia, y, en tal caso, si el ratio no está reduciéndose suficientemente y aproximándose al nivel de referencia a un ritmo satisfactorio.

Los niveles de referencia se especifican en un protocolo anexo a este tratado sobre procedimientos en cuanto a déficit excesivos.

(...)

6. El Consejo decidirá, actuando por mayoría cualificada en base a una recomendación de la Comisión, y habiendo tomado en consideración las observaciones que el Estado miembro afectado pueda querer hacer, después de una evaluación global, si existe un déficit excesivo.

Artículo 109 C, párrafos 1 y 2.

1. La segunda fase para la consecución de la unión económica y monetaria comenzará el 1 de enero de 1994.

2. Antes de esa fecha,

   a. Todos los Estado miembros:

      - tomarán las medidas apropiadas para cumplir con las prohibiciones del artículo 73 B, sin perjuicio de lo establecido en los artículos 73 D, y en los artículos 104 y 104 AA [se refiere a la libertad de movimientos de capital]
      - adoptar, con vistas a permitir la evaluación prevista en el párrafo 2 b, programas multianuales para asegurar el logro de la convergencia duradera necesaria para el logro de la unión económica y monetaria, en particular en lo que respecta a la estabilidad de precios y unas sólidas finanzas públicas.

   b. El Consejo evaluará, sobre la base de un informe de la Comisión, el progreso realizado en lo que respecta a la convergencia económica y monetaria, en particular en lo que respecta a la estabilidad de precios y las sólidas finanzas públicas y el progreso realizado en completar la implementación de la ley comunitaria referente al mercado único.

Artículo 109 F

La Comisión y el IME [Instituto Monetario Europeo] informarán al Consejo del progreso realizado en el cumplimiento por los Estados Miembros de sus obligaciones en lo que respecta al logro de la unión económica y monetaria. Estos informes incluirán un examen de la compatibilidad entre la legislación nacional de un Estado miembro, incluidos los Estatutos de su banco central, y los

artículos 107 y 108 párrafo 2 [sobre independencia del banco central] de este Tratado y el Estatuto del SEBC [Sistema Europeo de Bancos Centrales]. Los informes también examinarán el logro de un alto grado de convergencia sostenible con referencia al cumplimiento de cada Estado miembro de los siguientes criterios:

- el logro de un alto grado de estabilidad de precios; esto se evidenciará por una tasa de inflación que esté próxima a la de como máximo los tres Estados miembros con mejores resultados en términos de estabilidad de precios;
- la sostenibilidad de la posición financiera del gobierno; esto se evidenciará mediante la consecución de posiciones presupuestarias sin un déficit público excesivo, determinado de acuerdo con el artículo 104 B párrafo 6;
- la observación de los márgenes normales de fluctuación del Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo, durante al menos dos años, sin devaluar frente a ninguna moneda de otro Estado miembro;
- que la durabilidad de la convergencia conseguida por el Estado miembro y de su participación en el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo se refleje en los niveles de tipos de interés a largo plazo.

Los cuatro criterios mencionados en este párrafo y el período por el que han de ser respetados se elaboran en un Protocolo anexo a este Tratado.

Los informes de la Comisión y el IME también tendrán en cuenta el desarrollo del ECU, los resultados de la integración de los mercados, la situación y desarrollo de la balanza de pagos por cuenta corriente y un examen del desarrollo de los costes laborales unitarios y otros índices de precios.

2. Sobre la base de estos informes, el Consejo decidirá, actuando por mayoría cualificada a recomendación de la Comisión:

   - para cada Estado miembro, si cumple las condiciones necesarias para la adopción de una moneda única;
   - si una mayoría de Estados miembros cumple las condiciones para la adopción de una moneda única;

   y recomendará sus opiniones al Consejo, en reunión de Jefes de Estado o de Gobierno. El Parlamento Europeo será consultado y enviará su opinión al Consejo, en reunión de Jefes de Estado y de Gobierno.

3. Tomando buena nota de los informes a que hace referencia el párrafo 1 y la opinión del Parlamento europeo a que hace referencia el párrafo 2, el Consejo, en reunión de Jefes de Estado o de Gobierno, no más tarde del 31 de diciembre de 1996 y por mayoría cualificada:

   - decidirá, sobre la base de las recomendaciones del Consejo a que hace referencia el párrafo 2, si una mayoría de los Estados miembros cumple las condiciones necesarias para la adopción de una moneda única;
   - decidirá si es apropiado para la Comunidad entrar en la tercera fase de la unión monetaria,

   y en tal caso,

   - fijará la fecha para el comienzo de la tercera fase.

4. Si para el final de 1997 no se ha fijado fecha para el comienzo de la tercera fase, la tercera fase comenzará el 1 de enero de 1999. Antes del 1 de julio de 1998, el Consejo, en reunión de Jefes de Estado o de Gobierno, después de repetir el procedimiento descrito en los párrafos 1 y 2, con excepción del segundo apartado del párrafo 2, y tomando en cuenta los informes a que hace referencia el párrafo 1 y la opinión del Parlamento europeo, confirmará, actuando por mayoría cualificada y sobre la base de las recomendaciones del Consejo a que hace referencia el párrafo 2, qué Estados miembros cumplen las condiciones necesarias para la adopción de una moneda única.

Artículo 109 G, párrafo 2

Al menos una vez cada dos años, o a petición de un Estado miembro con cláusula derogatoria [esto es, los que no cumplen las condiciones de convergencia para la moneda única], la Comisión y el BCE [Banco Central Europeo] informarán al Consejo siguiendo el procedimiento del Artículo 109 F párrafo 1. Tras consultar al Parlamento Europeo y tras discutirlo en el Consejo, en reunión de Jefes de Estado y de Gobierno, el Consejo, actuando por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, decidirá qué Estados miembros con una cláusula derogatoria cumplen las condiciones necesarias, basadas en los criterios establecidos en el Artículo 109 párrafo 1, y anulará las cláusulas derogatorias de los Estados miembros que lo hagan.

RECUADRO 2

Protocolo sobre el procedimiento sobre déficit excesivo

Artículo 1

Los valores de referencia a los que alude el Artículo 104 B párrafo 2 de este Tratado son:

- 3% para el ratio del déficit planeado o realizado del gobierno al producto interior bruto a precios de mercado.
- 60% para el ratio de deuda pública al producto interior bruto a precios de mercado.

Artículo 2

En el Artículo 104 B de este Tratado y en este protocolo:

- Administración pública significa total de las Administraciones Públicas, es decir, administración central, administraciones regionales o locales, y fondos de la seguridad social, con exclusión de las operaciones comerciales como se definen en el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas;
- Déficit significa préstamo neto, como se define en el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas;
- Inversión significa formación bruta de capital fijo, como se define en el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas;
- Deuda significa deuda bruta total a valor nominal viva al final del año y consolidada entre y dentro de los sectores de las administraciones públicas como se definen en este artículo.

(...)

RECUADRO 3

Protocolo sobre los criterios de convergencia mencionados en el artículo 109 F

Artículo 1

El criterio de estabilidad de precios mencionado en el Artículo 109 F párrafo 1 primer apartado de este Tratado, significará que un Estado miembro tenga una actuación de precios que sea sostenible, y una tasa media de inflación, observada durante un período de un año antes del examen, que no exceda la de como máximo los tres Estados miembros con mejor actuación en términos de estabilidad de precios en más de 1 y medio puntos porcentuales. La inflación se medirá por medio del índice de precios al consumo (IPC) sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales.

Artículo 2

El criterio sobre posición presupuestaria de la administración mencionado en el Artículo 109 F párrafo 1 segundo apartado de este Tratado significa que en el momento del examen, el Estado miembro no está sujeto a una decisión del Consejo (como aquellas a que hace referencia el Artículo 104 B párrafo 6 de este Tratado) en el sentido de que existe un déficit excesivo para el Estado miembro en cuestión.

Artículo 3

El criterio sobre participación el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo mencionado en el Artículo 109 párrafo 1 tercer apartado de este Tratado significará que un Estado miembro ha respetado los márgenes normales de fluctuación del Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo sin serias tensiones durante al menos los dos últimos años antes del examen. En particular, el Estado miembro no habrá devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a la moneda de otro Estado miembro a iniciativa propia durante el mismo período de tiempo.

Artículo 4

El criterio sobre la convergencia de los tipos de interés mencionado en el Artículo 109 F párrafo 1 cuarto apartado del Tratado significará que, observado durante un período de un año antes del examen, un Estado miembro tiene un tipo de interés medio nominal a largo plazo que no excede el de como máximo los tres Estados miembros con mejores resultados en términos de estabilidad de precios, en más de 2 puntos porcentuales. Los tipos de interés se medirán sobre la base de bonos del Estado a largo plazo o títulos comprables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales.

Artículo 5

Los datos estadísticos utilizados para la aplicación de este protocolo serán suministrados por la Comisión.

Artículo 6

El Consejo, actuando por unanimidad a propuesta de la Comisión y tras consultar con el Parlamento Europeo, el IME o el BCE y el Comité referido en el artículo 109 B de este Tratado [Comité Monetario], adoptará las medidas adecuadas para establecer los detalles de los criterios de convergencia mencionados en el artículo 109 F de este Tratado que reemplazarán entonces a este Protocolo.

3. EL CUMPLIMIENTO DE LAS CONDICIONES DE CONVERGENCIA

Como se indica en la tabla 2[3], en 1991 sólo Francia y Luxemburgo hubieran cumplido las condiciones de convergencia (criterio de precios, de tipos de cambio, de tipos de interés, de déficit público y de deuda pública). Alemania hubiera fracasado en el criterio de déficit público, Dinamarca en el criterio de deuda pública, e Irlanda, Bélgica y Holanda en los dos criterios de finanzas públicas (déficit y deuda). El Reino Unido habría fracasado en el criterio de inflación y en el de tipos de cambio, y España en todos menos en el de deuda pública. Italia, Portugal y Grecia hubieran incumplido todos los criterios (aunque, todo hay que decirlo, Italia ya cumple hoy el criterio de tipos de cambio).

¿Ha mejorado en algo la situación?. Las previsiones de la Comisión de las Comunidades Europeas para 1992 se recogen en la Tabla 3. Como vemos, siguen persistiendo serios problemas de convergencia. Sólo Dinamarca, Irlanda y Portugal mejorarán algo la situación de sus finanzas públicas, aunque estos dos últimos países siguen teniendo graves problemas de convergencia. Se prevé que Bélgica, Italia, Grecia y España deterioren la situación de sus finanzas públicas. Un caso particular de empeoramiento de las finanzas públicas es el de Alemania, que está sufriendo los costes de las reunificación. Gran Bretaña ha progresado en el terreno de los precios, pero Italia, España, Portugal y Grecia aún necesitarán un esfuerzo continuado de ajuste para reducir su inflación. Las presiones inflacionistas en Alemania provenientes de la unificación pueden reducir algo la dispersión de las tasas de inflación en la Comunidad, por lo que no debe tomarse este signo como alentador.

En cuanto a convergencia real, la situación global no es mucho mejor. Las previsiones de la Comisión Europea publicadas en enero de este año[4] indican que el grupo de cuatro países más atrasados (España, Irlanda, Portugal y Grecia) tendrán un crecimiento en el período 1991-1992 de un 1% superior al del resto de la Comunidad. Esta es una revisión a la baja de las previsiones de mayo de 1991, que indicaban un crecimiento un 1,5% superior. España, sin embargo, continuará con su proceso de "catching-up" a impulsos de su superior tasa de crecimiento, y será Grecia el país más perjudicado (con un crecimiento previsto de sólo un 1,2% para 1992).

Se debe tomar con precaución esta lectura de los indicadores de convergencia nominal, pues hay muchos aspectos relevantes de las economías que no se están tomando en cuenta (algunos de ellos aparecen en la tabla 3): la situación de las cuentas exteriores, la evolución de los costes laborales unitarios, la tasa de desempleo, etc.

Recientemente, Paul de Grauwe y Daniel Gros propusieron[5] un indicador sintético de la posición económica del país que llamaron "Indicador UEM", cuya desviación típica entre países comunitarios constituiría el llamado "indicador de divergencia".

El indicador UEM de De Grauwe y Gros está compuesto de cinco sumandos:

(i) la tasa de inflación anual medida por el IPC

---

(3) La Tabla 2 considera el deflactor del consumo privado, no el IPC como pide el protocolo; pero los resultados son similares si tomamos en cuenta el IPC en lugar del deflactor del consumo privado.

(4) Comisión de las Comunidades Europeas, "Sustaining convergence of economic policies and performances in the Community", Bruselas, enero de 1992.

(5) P. de Grauwe y D. Gros, "Convergence and divergence in the Community's economy on the eve of Economic and Monetary Union", en P. Ludow (ed.), Setting European Community Priorities, 1991-1992, CEPS, 1991.

(ii) El déficit público en relación al PIB

(iii) La tasa de desempleo en %

(iv) El superávit público necesario para hacer que la deuda pública en relación al PIB caiga hasta la media comunitaria en 10 años[6].

(v) El déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente en relación al PIB.

El resultado de este indicador se recoge en la tabla 4 y en el gráfico 1. Un valor alto del indicador indica una mala posición económica. Parece claro, que el indicador mejora con la desinflación europea a partir de 1993, pero luego detiene su mejoría. Hay un primer grupo de países relativamente sólidos entre los que se encuentra Alemania, Francia, Dinamarca y Holanda. Portugal y el Reino Unido quedarían en el siguiente nivel, al que seguiría otro grupo de países como Bélgica, España e Irlanda. Italia y, sobre todo, Grecia, quedan por encima de los demás según este indicador. En cuanto a la convergencia, medida por la desviación típica del indicador, parece avanzarse algo en la dirección de mayor convergencia (la desviación standard pasa a 9,9 frente al 11,6 de 1989).

TABLA 4

	El indicador UEM de De Grauwe y Gros				
	1983	1987	1989	1991	1992
Bélgica	37,3	26,3	24,6	25,6	23,8
Dinamarca	28,2	11,0	15,1	13,8	11,4
Alemania	10,8	3,2	2,3	12,9	9,0
Grecia	38,5	39,6	48,0	53,2	45,0
España	34,9	27,8	27,8	26,4	26,2
Francia	19,6	13,4	12,1	11,5	13,9
Irlanda	47,7	34,4	27,4	27,1	26,9
Italia	366,2	29,8	32,3	32,1	29,7
Holanda	19,6	16,4	14,3	13,2	12,5
Portugal	51,5	25,2	23,3	25,4	19,7
R. Unido	19,2	19,1	16,6	14,5	18,6
C.E.	31,2	22,4	22,2	23,2	21,5

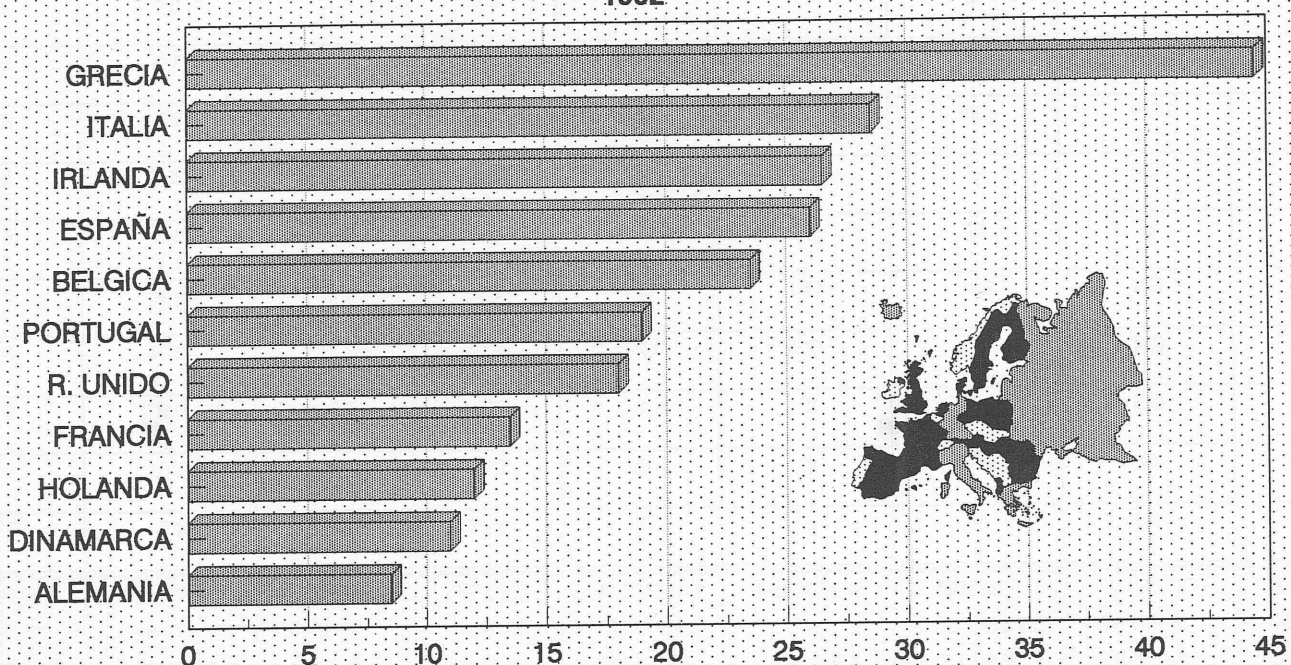
FUENTE: P. De Grauwe y D. Gros, op. cit., previsiones de la Comisión de las Comunidades Europeas y elaboración propia.

(6) Medido de forma aproximada por 1/10 la diferencia entre el ratio de duda pública/PIB del país y el de la media de la Comunidad.

GRAFICO Nº 1

INDICADOR UEM DE DE GRAUWE Y GROS

1992



FUENTE: De Grauwe y Gros, op. cit., previsiones de la Comisión de las Comunidades Europeas y cálculos propios.

TABLA 2

LA CONVERGENCIA HACIA LA UNION MONETARIA

	VARIABLES MACROECONOMICAS				¿ Se cumplen en 1991 los criterios de convergencia?				
	Deflactor del consumo privado	Tipos de interés a largo plazo	Déficit público (% PIB)	Deuda pública (% PIB)	CRITERIO DE TIPOS DE CAMBIO	CRITERIO DE INFLACION	CRITERIO DE TIPOS DE INTERES	CRITERIO DE DEFICIT PUBLICO	CRITERIO DE DEUDA PUBLICA
Bélgica	3,2	9,3	-6,3	129,4	SI	SI	SI	NO	NO
Dinamarca	2,4	10,1	-1,7	67,2	SI	SI	SI	SI	NO
Alemania	3,5	8,6	-3,6	46,2	SI	SI	SI	NO	SI
Grecia	18,0	n.d.	-17,3	96,4	NO	NO	-	NO	NO
ESPAÑA	5,9	12,4	-3,9	45,6	NO	NO	NO	NO	SI
Francia	3,1	9,0	-1,5	37,2	SI	SI	SI	SI	SI
Irlanda	3,0	9,2	-4,1	102,8	SI	SI	SI	NO	NO
Italia	6,3	12,9	-9,9	101,2	NO	NO	NO	NO	NO
Luxemburgo	3,5	n.d.	1,6	4,7	SI	SI	-	SI	SI
Holanda	2,8	8,9	-4,4	78,8	SI	SI	SI	NO	NO
Portugal	11,5	17,1	-5,4	64,7	NO	NO	NO	NO	NO
Reino Unido	6,5	9,9	-1,9	43,8	NO	NO	SI	SI	SI
Media CE	5,0	10,4	-4,4	61,8					

Fuente: Comisión Europea y elaboración propia

TABLA 3

PRINCIPALES INDICADORES DE PROBLEMAS DE CONVERGENCIA NOMINAL EN LA COMUNIDAD EUROPEA EN 1992

	INFLACION		FINANZAS PUBLICAS			CUENTAS EXTERIORES		TIPOS DE INTERES	
	Deflactor del consumo privado	Costes laborales unitarios	Necesidad de financiación del sector público (% PIB)	Deuda Pública como % PIB		Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	Ahorro Nacional (% del PIB)	Corto Plazo	Largo Plazo
				1992	Cambio respecto 1991				
Bélgica	3.4	3.6	6.3	129.6	+0.2	1.1	21.1	9.7	9.0
Dinamarca	2.2	0.5	1.5	65.8	-0.9	2.2	19.8	9.3	9.9
Alemania	4.2	4.6	2.5	48.7	+2.5	1.2	24.5	9.5	8.5
Grecia	14.3	10.2	14.4	99.0	+2.6	-3.4	14.5	26.1	–
España	5.6	5.1	3.6	46.4	+0.8	-3.2	22.2	12.9	11.9
Francia	2.9	1.5	1.7	47.5	+0.3	-0.8	20.1	10.1	8.7
Irlanda	3.0	3.9	4.1	100.4	-2.4	2	20.9	10.5	9.0
Italia	5.2	5.2	9.4	103.9	+2.7	-1.5	19.2	12.7	12.7
Luxemburgo	3.7	3.1	[-2.0]	6.4	-0.3	26.1	54.8	–	–
Holanda	3.5	3.5	4.1	79.5	+1.1	4.4	24.2	9.7	8.9
Portugal	9.5	12.5	4.6	62.7	-2.0	-1.5	26.4	17.7	16.6
Reino Unido	4.6	3.0	3.6	45.6	+1.8	-2.4	13.4	10.8	9.6
CE	4.5	3.9	4.3	63.3	+1.5	-0.5	20.2	11.2	10.1

▒ Las celdas sombreadas indican un problema de convergencia, y las cifras sombreadas con negrita, un problema muy grave de convergencia

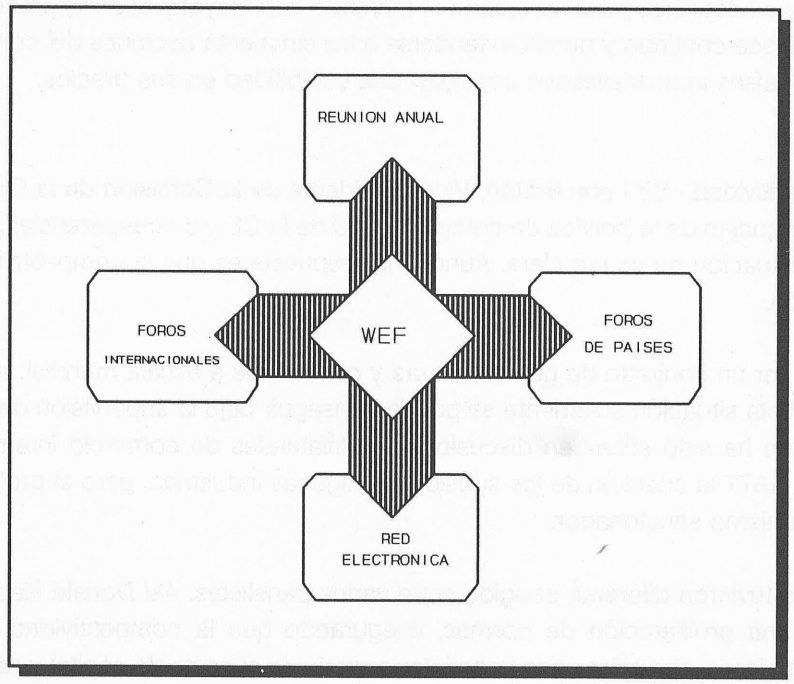
Fuente: Comisión de las Comunidades Europeas, "Sustaining convergence of economic policies and performances in the Community", enero 1992.

WORLD ECONOMIC FORUM

Cooperación global y competitividad mundial

Cerca de un millar de personas, entre representantes del mundo económico, político y académico, se dieron cita la primera semana de febrero en Suiza, bajo el patrocinio del World Economic Forum, para discutir un problema, aparentemente tan contradictorio, como la cooperación global y la competitividad mundial. ¿Qué es el World Economic Forum?. El WEF es una Fundación cuyo objetivo es contribuir al progreso social y económico mundial, a través de la cooperación global y el fortalecimiento del dinamismo empresarial. La Fundación persigue este objetivo por medio de encuentros entre líderes empresariales, políticos y académicos.

Estos encuentros tienen lugar en diversas en ocasiones, como son, a) La reunión anual; b) los foros de países, donde se analizan las estrategias de una nación en un contexto global; c) foros industriales, problemas y estrategias de sectores industriales; d) conexión por red electrónica de estos líderes para el intercambio de información.



A lo largo de una semana, del 31 de enero al 6 de febrero, tuvo lugar la reunión anual con 17 sesiones plenarias, más de noventa sesiones informativas en paralelo o mesas redondas, 8 foros industriales y varios foros de países como Méjico, India, Pakistán, CEI y Sudáfrica.

Como novedad se celebró este año una sesión en paralelo de las organizaciones denominadas NERO (*non profit economic research organizations*). A esta sesión fueron invitadas las 18 organizaciones más

representativas del mundo, entre las que se encontró la Fundación FIES.

La competitividad para que funcione en beneficio de todos los participantes, exige el establecimiento de un marco o un serie de condiciones a las que todos los implicados deben cooperar. Las condiciones más relevantes de las que se trató en esta reunión se mencionan seguidamente.

Respeto a la diversidad.- En esta línea de pensamiento se recalcó la necesidad de diálogo entre todos los países para respetar las diferentes culturas y valores éticos. Esta diversidad debe ser reconocida y considerada, especialmente por los países más industrializados, que en el pasado han tenido la tentación de imponer sus patrones de actuación.

Se estimó que los focos de atención mundial en la etapa que vive la humanidad eran: los nuevos países industriales del sudeste asiático, con una población de 510 millones de habitantes; la urgente necesidad de apoyar a los países del Este de Europa y CEI; el papel de Sudáfrica en el post-apartheid; el renacimiento de Sudámerica y la necesidad de poner en marcha la máquina de la economía mundial.

Estabilidad de precios.- Raymond Barre, conductor de varias sesiones plenarias señaló como principal aspecto de la economía de nuestros días su globalización, y si bien la pobreza ha sido siempre un problema, hoy este problema se encuentra en la Europa del Este y la antigua Unión Soviética, donde será preciso emprender una nueva estructuración de varios sectores.

El papel de Europa es esencial, pues ha creado el mercado con mayor poder adquisitivo del mundo, pero para que el crecimiento sea continuo y pueda extenderse a las cincuenta naciones del continente europeo, es indispensable que los países industrializados consigan una estabilidad en sus precios.

Normas de competitividad.- Sir Leon Brittan, Vice-Presidente de la Comisión de la CE, manifestó que las empresas europeas se quejan de la política de competitividad de la CE y su trasparencia, puesto que en otros lugares del mundo la situación no es tan clara. Aunque la respuesta es que la competitividad es beneficiosa, no dejan de tener razón.

Sir Brittan abogó por un conjunto de normas claras y coherentes a escala mundial, acompañadas de un sistema sancionador. Esta situación solamente se podría conseguir bajo la supervisión del GATT, ya que este sistema es el único que ha sido eficaz en discusiones multilaterales de comercio internacional. Ya se han tratado en el seno del GATT la cuestión de los subsidios a algunas industrias, pero el problema reside hoy en la ausencia de un organismo sancionador.

Estos comentarios tuvieron diferente acogida entre varios panelistas. Así Donald Keough, de Coca-Cola, señaló el peligro de una proliferación de normas, asegurando que la competitividad funcionaba cuando satisfacía a los consumidores, aportaba unos beneficios superiores al coste de capital y realizaba estos logros sin menoscabar los valores sociales y ambientales.

Carl Hahn, de Volkswagen, apuntó la dificultad de armonizar reglas de competitividad entre sistemas tan diferentes como los de EEUU y la CE. Asimismo aludió al proteccionismo de algunos países.

Akio Morita, de Sony, respondió con ironía, que para que las empresas occidentales puedan competir con Japón con más facilidad, las empresas niponas tendrán que elevar el salario de sus ejecutivos, los dividendos de la empresas, disminuir las horas de trabajo y aumentar el precio de sus productos.

La importancia del ahorro.- El Director General del Banco Internacional de Pagos, Alexandre Lamfalussy, destacó la necesidad de fomentar el ahorro en los países mas industrializados para satisfacer las necesidades de capital.

Lamfalussy manifestó en estos países el ahorro se había reducido de un modo dramático durante las tres últimas décadas. La consecuencia de una baja tasa de ahorro son unos tipos de interés elevados y un estancamiento económico.

El mayor problema ha sido el descenso del ahorro en el sector público, siendo la única solución de este problema la disminución déficit público.

Europa y la necesidad de una estrategia industrial.- Europa necesita en este momento, según afirmó Carlo De Benedetti, un nuevo espíritu empresarial libre de complejos, y deseoso de cooperar y competir en todas las áreas del mundo. Desgraciadamente el mundo y la historia se mueven mucho más aprisa que los políticos y las instituciones europeas. Internamente Europa corre el peligro de sucumbir a presiones nacionalistas y regionalistas. La integración europea tiene que hacerse con mayor celeridad. Europa no es hoy un sistema, por eso las naciones europeas están en desventaja cuando compiten en los mercados nacionales de Japón y EE.UU.

Una estrategia industrial para Europa impulsará el desarrollo de sectores de gran importancia estratégica. La definición de una estrategia industrial, según De Benedetti, es tan importante para Europa como el mercado único y la unión monetaria.

Las actuales estrategias nacionales en Europa van desde el intervencionismo en Francia, la actitud estatal de Italia al *laissez-faire* de Gran Bretaña y Alemania. Este panorama es señal de una Europa débil, donde cada gobierno persigue unos objetivos a corto plazo, confundiendo apoyo industrial con proteccionismo.

Como proyectos de envergadura de urgente necesidad, De Benedetti propuso una red de infraestructuras y servicios paneuropeos; programas de investigación e innovación conjuntos; incentivar las alianzas entre empresas europeas; reindustrialización y la creación de un sistema para tratar los movimientos nacionalistas internos.

El papel de la empresa: Responsabilidad y retorno a los fundamentos.- Si el diseño de lo que debería ser el entorno económico mundial consumió gran parte de las sesiones del WEF, no faltó en estas sesiones, una meditación sobre el papel de la empresa.

El príncipe Carlos de Inglaterra, reconociendo que hablaba de los que no tenía experiencia, urgió a los empresarios a mirar un poco más allá de los beneficios a corto plazo y procurar establecer las condiciones para alcanzar un crecimiento estable. Recordó el conferenciante que, en último análisis, es la empresa quien administra recursos y crea riqueza por medio de su personal, sus innovaciones, fabricación y comercialización de sus productos.

Indicó el conferenciante los diversos problemas de la sociedad actual, y la enorme responsabilidad de la empresa, dada su posición privilegiada, para actuar con responsabilidad. Si la empresa no actúa con responsabilidad, otros estamentos sociales lo harán y no sería extraño que la empresa se encontrase en un entorno con mentalidad colectivista, dominado por el gobierno y con un extendido sentimiento antiempresarial.

En los grupos de trabajo sobre la empresa global y sus condiciones de éxito, se trataron una variedad de puntos desde problemas financieros, impacto de nuevas tecnologías y diferentes entornos culturales. Crecerá la demanda por fuentes de financiación y la distribución del capital se hará de un modo más racional al contar con mercados financieros más eficientes. Será menester un mejor aprovechamiento de los recursos, se demostró que las empresas japonesas gozan de un alto grado de innovación dedicando menos recursos a I+D que las americanas.

Nuevas tecnologías de información reducirán los niveles de los organigramas. La formación del personal, la importancia de los sistemas operativos y la calidad de los productos deben ser, de nuevo, la preocupación principal de la dirección.

Análisis de los "Think tanks".- El profesor Martin Feldstein, presidente del NBER, (National Bureau of Economic Research) convocó a las organizaciones de investigación económica más representativas del mundo. La Fundación FIES fue la invitada de España. La elección se realizó teniendo en cuenta el grado de influencia que tenía cada organización en su entorno económico.

A tal efecto a lo largo de una jornada se examinaron los objetivos de las diferentes organizaciones, el carácter de su investigación y la difusión de la misma en su entorno. Todos destacaron la importancia de formar y diseminar sus resultados, utilizando sus diversas publicaciones, entre políticos, empresarios y mundo académico. Se detectó una diversidad entre estas instituciones en cuanto a su número de investigadores, estructuras de apoyo y financiación.

Todos los asistentes a esta jornada dedicada a los NERO (*non profit economic research organizations*), destacaron la importancia de colaborar entre los mismos para el estudio de los grandes problemas mundiales.

PROBLEMAS DE CONFIANZA EN LAS ECONOMIAS DEL ESTE Y CONVERTIBILIDAD DE SUS MONEDAS

Iñaki Frade Gobeo

1. HECHOS Y PROBLEMAS PRACTICOS

El funcionamiento del sector exterior, es decir, la competitividad exterior de la economía del Este tanto en el mercado interno como en el externo, el equilibrio entre la oferta y demanda de fondos en el mercado de dinero, la implantación y estabilización de un sistema financiero que tenga credibilidad y confianza, la reforma del sistema de precios y la paz social y militar son condiciones imprescindibles para acometer con garantías de éxito el desarrollo económico y cualquier intento de convertibilidad.

Tras la apertura informativa sobre la ex-Unión Soviética, hay diversos Estados, se han detectado problemas fundamentalmente importantes que afectan a los puntos anteriores. El bajo nivel de vida de la población, su escasa formación empresarial, las grandes diferencias de renta entre las distintas repúblicas, sus ansias separatistas y reivindicadoras, la caída del P.N.B. y de la producción industrial, etc., están provocando la inestabilidad, la desconfianza y la ineficacia total económica.

Algunos economistas (1) piensan que parte de este declive económico viene explicado por las profundas interrelaciones económicas que existen entre las distintas repúblicas, propagándose con gran celeridad cualquier problema que surja en cualquier república de la ex-Unión, algunos importantísimos, tanto sociales como desastres industriales. También los cambios y reformas del sistema económico, que más que mejorar han ayudado a descontrolar el profundo control que ejercía el aparato estatal en gran parte de las actividades del país. La liberación parcial de los precios de algunos productos y no de otros han contribuido al desequilibrio y a la supremacía de algunos mercados paralelos. ¿Cómo congeniar costes liberalizados con productos controlados?.

Por otro lado el sistema crediticio, en este caso el banco central y la banca comercial, unidos, han optado por financiar las pérdidas acumuladas y el exceso de crecimiento de los salarios nominales, que ante un mercado con precios controlados, se han manifestado en desabastecimiento y exceso de billetaje, que ya M. Gorbachov, tuvo que cortar de un plumazo invalidando los billetes de 50 y 100 rublos y la congelación de las cuentas bancarias. También, la centralización industrial, en pocos núcleos y muy condensada, provoca que, ante la baja productividad y falta de eficacia de cualquiera de ellas, sea ineficiencia nacional e incapacidad de adaptación. Esta política de grandes núcleos industriales ha sido un factor clave que ha acrecentado la dependencia económica entre naciones y ha provocado ese fuerte efecto de propagación al entrar éstos en crisis.

Con este panorama nos encontramos ante tres tipos de problemas: coyunturales, estructurales y estratégicos, lo que conlleva, para su solución, un *ajuste duro*, una reestructuración al sistema económico y una identificación de los factores claves de *competitividad internacional* en los sectores en los que realmente puede tener ventajas comparativas, que le aseguren el abastecimiento de divisas necesario para resolver los

otros y asegurar unas monedas suficientemente estables.

Se ha hablado y escrito mucho sobre si el primer paso es liberar todos los precios, incluidos los del sistema crediticio, y la reprivatización tanto de empresas como de tierras y viviendas, y así los precios puedan emitir la información necesaria. Pero si el resultado es el que se está vislumbrando, por mal camino irán las cosas. Por este motivo eran razonables las propuestas estabilizadoras de M. Gorbachov, el problema radica en que no eran suficientes. De nada sirven las propuestas sin consenso y compromiso por parte de todos los dirigentes y obreros y es difícil obtenerlo cuando en muchos casos no hay actitud para el cambio, aptitud para llevarlo a cabo, ni los conocimientos suficientes para implantarlo. Si añadimos que la incertidumbre les ha llevado a pensar que no podrían de ninguna de las maneras, la tensión se hace insostenible cuando más falta hace la confianza tanto interna como externa que es el primer factor relevante para el acometimiento de cualquier reforma con unas mínimas garantías de éxito. Ante este panorama, se corre el riesgo de creer aquello de mejor solos que en grupo y cunde la voz de "sálvese quien pueda", la más insolidaria de las proclamas. Y así ha sido.

2. IMPLICACIONES DE LOS PROBLEMAS DE CONFIANZA

La dificultad fundamental que tienen los países del Este en cuanto al *acceso al crédito internacional* o el apoyo necesario de los fondos de los países occidentales, por lo menos en los que son la mayoría, "que son los capitales privados", se encuentra con problemas debido a su *inestabilidad interior* y a la *dudosa competitividad y capacidad para endeudarse a largo plazo* que tienen como nación. Si el acceso al crédito internacional se encuentra en entredicho o parcialmente cerrado, obligatoriamente la nación se verá obligada a presentar una balanza comercial positiva o compensada con servicios. Esto es, una balanza por cuenta corriente positiva.

Para incrementar estos ingresos de divisas, se deberán cumplir las siguientes condiciones (2):

- *Competitividad internacional* de las empresas.
- Condiciones favorables de comercio internacional.

La primera condición obviamente difícilmente se cumplirá en la mayoría de los países resultantes, si no, no habrían dado lugar a la situación descrita. Por tanto la competitividad de sus empresas será al menos dudosa al inicio del proceso que estamos viviendo. Solución inicial, *fomentar la entrada de empresas extranjeras* en estos países que sean eminentemente exportadoras. (Es un pequeño goteo no exento de problemas).

La segunda condición, no es controlable por ellos. Dependerá de la situación general exterior y de las trabas que los potenciales países receptores de sus mercancías pongan a las importaciones de su país.

En la actualidad las condiciones de comercio exterior extra CEI, extra-CAME, le son en general desfavorables. Sobre todo en lo que a países con moneda fuerte se refiere que son los que dan a sus reservas valor real frente a terceros. *Gran concentración de flujos comerciales entre los países desarrollados, barreras arancelarias y otros obstáculos* que imponen éstos. La cumbre del GATT de Enero del 92 es una evidente prueba.

Por tanto, en esta situación, obtener un superávit de balanza comercial solo es posible mediante la reducción de importaciones, opción difícil de aceptar sobre todo porque reniega y choca frontalmente con el poderse hacer competitivo pues, necesitan importar bienes de inversión, productos intermedios y materias primas.

Difícil coyuntura también para unas monedas convertibles como les pide el PMI este Enero del 92.

Necesitan que sea fuerte para importar inversiones-baratas, productos intermedios baratos, materiales baratos y devaluarla para exportar a occidente a precios razonables, pero no a los países intra-CAME o intra-CEI.

Una disminución de las importaciones significa un tirón de la demanda interior y con toda seguridad el superávit se producirá gracias al descenso de las inversiones. Mal asunto, y por esto la mayoría de los créditos internacionales son como consecuencia de un bien de inversión que se les vende en operaciones finalistas claras.

Una reducción del gasto público provocará indudablemente una fuerte recesión de la demanda nacional al simultáneamente caer la inversión, además de mil problemas sociales que empiezan a ser preocupantes.

La manera de contener la recesión en Rusia y en los otros países vecinos, está siendo en realidad una política expansiva de gasto público que financia incluso las pérdidas de las empresas públicas, tal y como hemos comentado, y como por la vía impuestos no se puede financiar, ha sido el Banco emisor el interviniente. Se logra así mantener una demanda con un exceso de oferta monetaria, de acuerdo a lo explicado, que les traerá una inflación, más o menos, "contenida", además de una pérdida de competitividad por doble vía, el Incremento de Costes e Incremento de Inflación, que aparejadas a falta de importaciones de bienes de inversión y tecnología les llevará a una economía con:

- Exceso de demanda.
- Creación incontrolada de dinero.
- Ineficiencia competitiva.

Evidentemente si no atajan esto pronto, entraran en una espiral inflacionista en cuanto liberen del todo los precios de consecuencias imprevisibles, y en lo que respecta a la convertibilidad se habrá ido todo al traste.

También internamente, si el índice de inflación alcanza magnitudes desorbitadas, una consecuencia inmediata es que el dinero pierda valor a gran velocidad. Esta pérdida de valor implica que el mantenimiento del dinero no posibilatará traspasar consumo del presente al futuro o lo que es lo mismo, el dinero pierde su posición como depósito de valor, la gente lo gastará cuanto antes mejor y teniendo en cuenta el desabastecimiento que ya haya, todavía más, el ahorro se fundirá y consecuentemente lo hará también la inversión tanto de activos fijos como de fondos circulantes.

3. OBJETIVO PRIORITARIO: EXPORTAR. COMPETITIVIDAD, SEGURO DE INDEPENDENCIA

3.a. Los determinantes de la ventaja competitiva

De lo visto hasta ahora, es fácil deducir que la capacidad competitiva de las empresas de los países del Este en el exterior no se habrá visto nada favorecida por el proceso descrito.

La reducción en las importaciones implica el no acceder o limitar éste a las innovaciones tecnológicas exteriores.

La reducción de la inversión incidirá en la absolescencia del aparato productivo de la nación.

La fuerte demanda interna frente a oferta estable o en recesión asegura la venta de la producción nacional en la propia economía. Por este motivo el empresario perderá interés en la colocación de sus productos en el exterior.

Los elevados índices de inflación, aunque ésta sea reprimida como hemos comentado, no acompañados por niveles similares de depreciación de la moneda equivale a encarecimiento de los productos de sus países frente a terceros.

Si a esto le acompañamos, una situación de comercio internacional desfavorable a sus intereses, los problemas propios de la transición y los estructurales profundos de estos países podemos asegurar que la capacidad competitiva de las empresas en el exterior se encontrará francamente limitada.

Pero queremos centrar nuestro análisis en alguno de los puntos descritos que nos puedan dar luz sobre las perspectivas a largo plazo a cerca del problema que es analizando.

Tres de los aspectos comentados nos llaman especialmente la atención cuando intentamos deducir lo que ocurrirá a medio-largo plazo.

En primer lugar, la pérdida continua del nivel de inversión en el país junto con la pérdida al acceso a la tecnología exterior.

En segundo lugar, la expansión consumista y la habitual carencia de productos, derivada de los problemas de abastecimiento, que ha provocado la espiral inflacionista en el mercado paralelo.

En tercer lugar y por último, el desconocimiento por parte de los empresarios de los mercados internacionales.

Los tres hechos, creemos tienen especial importancia en el análisis a largo plazo.

El primero de ellos afecta directamente a las condiciones de los factores de la nación (empleamos la palabra factores en un sentido más desagregado que la tradicional división en tierra-trabajo-capital). Pocos factores son heredados, ya que normalmente son producto de una inversión. Tampoco debemos pensar que la abundancia de factores, en el sentido clásico de factores, es una fuente de ventaja competitiva nacional. Las desventajas selectivas pueden contribuir al éxito del sector nacional influyendo en la estrategia y estimulando la innovación.

Por tanto, el proceso descrito afectará de forma importante en las condiciones de los factores. Aunque exista abundancia de factores, en el sentido clásico de la palabra, esto no conferirá ventajas especiales a estos países.

El impacto afectará tanto a los factores básicos como a los avanzados.

La pérdida al acceso a la tecnología exterior afectará también de forma importante a las condiciones de los factores de la nación, pero en este caso a los factores que hemos denominado avanzados.

Con referencia al segundo, la pérdida de interés de los agentes económicos por el ahorro que expansiona el deseo de consumo provoca una pérdida de sofisticación por parte del consumidor. Podemos afirmar que provoca una degradación en las necesidades del cliente. El cliente se hace menos sensible. En definitiva baja el nivel de exigencia de los consumidores en el mercado interior, lo que implica una pérdida de estímulo para las empresas dado que las necesidades de sus clientes se ven fácilmente satisfechas. Esto indudablemente afecta a la posición competitiva de las empresas en el exterior.

En lo que se refiere al tercer punto, la pérdida de interés por los mercados internacionales, por parte de las empresas nacionales creemos que no necesita más comentarios sobre sus efectos en la posición competitiva de las empresas nacionales en el exterior. Si el período, además, como es el caso, ha sido largo y aún persiste, el desconocimiento es prácticamente total.

3.b. La competitividad como garante de una moneda estable y con pleno valor

Al analizar un país y su situación económica, los indicadores que se usan para medir su fortaleza y evolución son habitualmente:

- Crecimiento del P.N.B.
- Renta per cápita.
- Inversión y empleo.
- Saldo Balanza Comercial.
- Superávit o déficit del Sector Público.
- Indice de malestar (Inflación + Paro).
- Tasa de cambio.
- Tipos de interés.

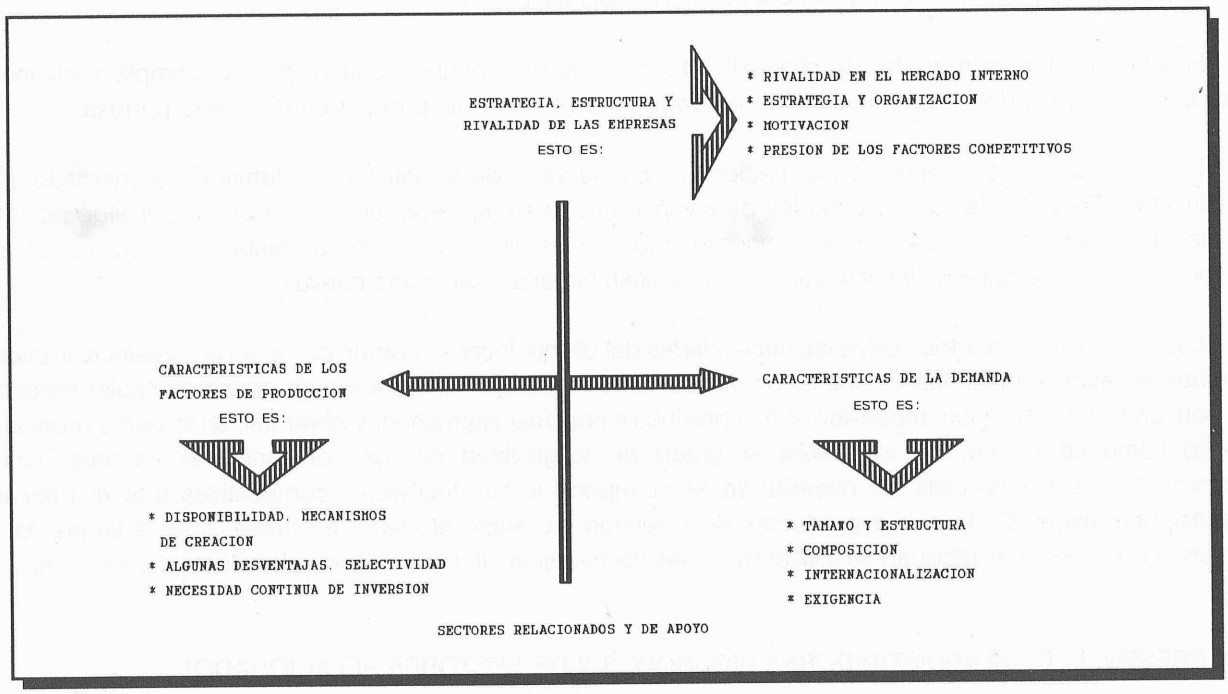
Hemos visto a lo largo de nuestros comentarios anteriores que estos países tienen problemas en casi todos o en todos, pues en los que no los tienen, es porque la intervención del mercado no permite reflejarlo.

La estabilidad macroeconómica es una condición necesaria pero no suficiente para que un país sea competitivo. Se necesita, además, que las empresas del país sean capaces de alcanzar altos niveles de productividad e ir aumentando estos niveles a lo largo del tiempo.

A nivel de nación, con toda seguridad, no se puede ser competitivo en todos los sectores, por lo que es sumamente importante identificar los sectores específicos en los que la nación, esto es sus empresas, serán competitivas internacionalmente y éstos no son otros, que los que internamente responden con acierto a los factores competitivos básicos.

¿Qué hace competitiva internacionalmente a una nación en un sector determinado?.

Cuatro atributos de la nación son especialmente importantes (3):



- **CONDICIONES DE LOS FACTORES**

En las ex-URSS la dotación tradicional es suficientemente esperanzadora. Pero la dotación dinámica como consecuencia de inversiones presenta en muchas áreas amplias lagunas y es indudablemente insuficiente.

Principalmente, el conjunto de economías del Este tiene buenas bases en factores como recursos humanos, (aunque existen problemas étnicos, de rivalidad y graves diferencias sociales entre provincias y naciones que dificultan su movilidad, agravada esta situación por permisos de residencia que limitan asimismo esta movilidad en el trabajo), recursos físicos y recursos intelectuales. Presenta problemas en las condiciones climáticas de algunas zonas y la excesiva localización y concentración de unidades productivas, que hacen de ella un punto débil para todas las naciones y todo el bloque CEI por su dependencia, provocando que cualquier problema productivo, laboral, etc. se traspase automáticamente a todas las naciones por la imposibilidad de sustitución.

Presenta problemas, asimismo, en cuanto a recursos financieros, ampliamente desarrollado ya en nuestro trabajo, y en cuanto a infraestructura que están en gran medida por hacer.

En lo que a estos factores avanzados se refiere, se requieren altos niveles de inversión continuada y personas altamente cualificadas además de una moderna infraestructura de telecomunicaciones. Se dispone de hombres cualificados, aunque no de forma generalizada por haber estado concentrados en centros específicos, y no se dispone de directores generales de empresas y directores funcionales. Otro problema fundamental reside en la ya comentada no existencia de una moderna infraestructura de telecomunicaciones para toda la nación. Esto es un doble problema pues además de exigir cuantiosas inversiones de capital no disponible, al estar por hacer, conllevan el retraso con respecto a los que ya hace años que las tienen. No existe tampoco un sistema financiero equiparable al occidental, etc. Son estos factores especializados los que colocan a estos países del Este en una desventaja competitiva sostenida por ser más raros, más difíciles de cultivar y menos accesibles, exigiendo inversiones continuadas.

CONDICIONES DE LA DEMANDA EN EL MERCADO INTERIOR

Hoy por hoy las necesidades del cliente local son básicas y probablemente dispuesto a emplear su dinero. Otra cosa es que el desabastecimiento, hasta de productos de primera necesidad no se lo permita.

La atracción de las empresas internacionales puede venir de la mano de el tamaño del mercado y su crecimiento. También de las necesidades de inversión de sus empresas, etc... Para conseguir algo por este camino la estabilidad política, social y macroeconómica es vital y siempre valorando el riesgo social que supone el que las empresas ineficientes interiores sean vencidas por estas nuevas.

Los mecanismos por los cuales las necesidades del cliente local se comunican a las empresas extranjeras son hoy escasos. La realidad es que estos países se ven en esa difícil posición de gravar cualquier producto de consumo o de inversión importado si hay productor nacional alternativo, y obrar así, en lo que a productos de consumo se refiere, no fomentará el grado de exigibilidad de los consumidores internos. Como consecuencia sus empresas no necesitarán ser tampoco lo productivas y competitivas que el mercado internacional exige. En lo que a productos de inversión se refiere el efecto es doble, pues además de no fomentar el grado de exigibilidad se utilizarán bienes de inversión inferiores tecnológicamente a los importados.

- **PRESENCIA DE SUMINISTRADORES RIGUROSOS Y DE SECTORES RELACIONADOS**

El razonamiento de su debilidad está estrechamente relacionado con el párrafo anterior.

El esfuerzo debe ir de la mano de los sectores que, tradicionalmente, si han tenido un papel crucial. La minería, el petróleo, la tecnología química y nuclear, la militar, deben seguir con los criterios de servir a la patria como impulsor motivador y proporcionar los factores de producción lo más efectivos en costes posible y con la máxima calidad posible.

La realidad, también según las publicaciones, es que el suministro de factores por parte de los productores nacionales, no se hace "pronto", ni "fácil", ni "rápido", si de forma "preferencial", pero de forma descoordinada. Con los planes, los suministradores, mejor o peor, tenían un plan de lo que producir; sin ellos, están empezando a aprender como hacerse una idea pronta de las necesidades de las empresas que dependen de ellos y de la programación que prevea este evento.

- **ESTRATEGIA, ESTRUCTURA Y RIVALIDAD**

El objetivo genérico de una estrategia de empresa es desarrollar una ventaja competitiva sostenible en el tiempo que le permita obtener beneficios superiores por encima de la media del sector y a largo plazo.

El valor de una empresa reside en su capacidad de obtener flujos de caja positivos a largo plazo, con los que acometer sus inversiones y asimismo rentabilizar sus recursos propios. Estos resultados deben ser superiores a otras oportunidades de inversión, pues de no ser así, el inversor preferiría invertir en otras operaciones de menor riesgo o libres de riesgo si la rentabilidad fuera la misma. Es precisamente esa tasa de rentabilidad superior, la que hace arriesgarse a una empresa o determinado inversor a decidirse por dicha inversión. Con esto decimos que el coste del capital propio, debe ser la tasa requerida de rentabilidad del capital propio, y que podemos desglosarla en dos trozos, la tasa libre de riesgo, más la prima por riesgo de la determinada inversión.

Bajo esta perspectiva, esto nos da una pauta en lo que a inversiones de empresas extranjeras se trata, pues éstas exigirán, en principio, la seguridad de que la inversión será más rentable que en sus países de origen y para que esto sea así, deben tener plena seguridad en tres cuestiones fundamentales; en primer lugar, el país debe ser socialmente y económicamente estable; en segundo lugar, los beneficios generados podrán ser aplicados a nuevas inversiones aunque éstas sean de importación sin gravámenes que las hagan no rentables, (no tendríamos problemas en cuanto al fondo de maniobra originado por suministradores y cliente internos); y en tercer lugar, que la renumeración del capital mediante dividendos tengamos la seguridad de que podremos hacerla en nuestra divisa de origen.

Siguiendo en la línea de la rentabilidad sobre los recursos propios de una empresa (Bº/R.P.), podríamos desglosarla, desde el punto de vista estratégico, en dos partes diferenciadas. Por una parte, los beneficios sobre los activos netos que son necesarios emplear para conseguirlos y, por otra, la proporción de estos activos que es financiada con recursos propios. Mientras que la primera estrategia es de productos y mercados la segunda es estrictamente financiera.

Con respecto a la primera, las empresas buscan obtener ventajas competitivas absolutas por costes o por diferenciación como ventaja genérica (4). El porqué de esta actitud se explica, por el efecto de la competencia, que actúa y opera constantemente rebajando la tasa de retornos sobre el capital invertido (Bº/R.P.) a largo plazo. La lucha porque esta tasa de retornos no baje por debajo de la tasa libre de riesgo y/o la media del sector, es lo que lleva a las empresas a sus procesos de innovación y al éxito internacional.

La fuerza de la rivalidad competitiva dentro del país es lo que ha hecho que las empresas sean competitivas internacionalmente y por lo que han buscado nuevos mercados, nuevos productos para otros mercados, y nuevos productos para sus mercados domésticos para enfrentarse a los entrantes exteriores. En estos países no existe esa rivalidad en la mayoría de los sectores.

Con respecto a la segunda, además de que es el sistema financiero internacional el que pone un precio al capital que denominamos libre de riesgo, es el sistema financiero interno el encargado de atender de forma flexible las necesidades de capital a corto y largo plazo de las empresas. Las necesidades financieras a corto plazo derivadas del crecimiento exigen un sistema financiero flexible. De no ser esto así, las empresas no podrán hacer crecer sus necesidades operativas de fondos por encima de lo que crezcan sus recursos propios, no permitiendo ningún otro tipo de estrategia financiera. Tampoco, podrán acceder de forma rápida a las innovaciones tecnológicas ni atender de forma flexible sus necesidades de crecimiento en activos fijos, por el mismo problema mencionado.

4. CONCLUSION

Tarea difícil tienen las autoridades rusas y los demás países del Este cuando el problema de ser competitivos según los comentarios expuestos a lo largo de este trabajo no dependen de los gobiernos y pocas acciones tienen estos en su mano. Hasta ahora, la empresa, los sectores, etc... eran el mismo Estado y en este caso el responsable del problema por falta de competitividad era él mismo. Como problema añadido tiene que, a la hora de entrar en competición mundial, el valor de las cosas está estrechamente ligado con el de las monedas convertibles del sistema financiero internacional, y en el caso de estas economías, la convertibilidad de su moneda en el exterior pasa por la necesidad de que primero sea convertible en el interior, esto es el auténtico valor del dinero y su capacidad de ser intercambiado hoy o en el futuro por bienes en un mercado interno "estable". A partir de aquí podremos tener un tipo de cambio, con devaluaciones o sin ellas posteriormente, pero un tipo que permita una convertibilidad. No será tarea fácil entrar en la competición, las naciones capitalistas, sus sectores y sus empresas, jugarán siempre con ventaja, juegan en su terreno y la base de la estrategia competitiva se centra en destruir al competidor. Muchos países de este sistema también han sido destruidos y descapitalizados y otros no han tenido ni opción a competir.

Las ayudas llegarán con cuentagotas, pues los tres grandes, USA, Japón y Europa, luchan contra sus déficit públicos y los capitales privados, no se encuentran tranquilos ni rentables en estos derroteros.

Seguro que acabarán bien las cosas.

NOTAS

(1) Antonio Argandoña. Jordi Canals. Revista IESE 1er. Trimestre 1991.
(2) Iñaki Frade y Javier Frade. Problemas de Convertibilidad del Rublo. ICE. Revista mensual. Abril 1991.
(3) Michael E. Porter. La ventaja Competitiva de las Naciones. Plaza Janes Editores, S.A. 1991.
(4) Michael E. Porter. Ventaja Competitiva. Compañía Editorial Continental, S.A. México 1987.

SISTEMA FINANCIERO

LA PROGRAMACION MONETARIA DE 1992 Y LAS EXPECTATIVAS DE TIPOS DE INTERES

Analistas Financieros Internacionales, S.A.
(Grupo Ahorro Corporación)
Febrero 1992

LA PROGRAMACION MONETARIA DE 1992

Hace ya varios años que las magnitudes monetarias dejaron de ser un indicador insesgado del comportamiento de la economía nominal. A pesar del cambio de la definición de los agregados monetarios, parece claro que la intensidad con que determinados elementos puramente financieros influirán en la expansión de aquéllos hace difícil la valoración de los objetivos definidos por el Banco de España para ALP y para M3 en 1992. Las autoridades anunciaron que el crecimiento monetario tendría que situarse entre el 8 y el 11% en términos de ALP -variable intermedia de la política monetaria- y entre el 7 y el 11% en términos de M3 -variable relevante para la armonización de políticas monetarias en Europa- para ser compatible con los objetivos del gobierno para el año, que sitúan el crecimiento nominal de la economía en el 9% (tabla 1).

Según el Banco de España, la parte superior de estas bandas de objetivos -el 11% para ALP y para M3- se corresponde con el crecimiento que los modelos predicen para estos agregados si el PIB crece un 9%. Sin embargo, diversos factores inducen a pensar que la demanda de los agregados pueda ser en 1992 inferior a la prevista por los modelos, es decir, inferior a la "normal" si se mantuvieran las tendencias actuales (tabla 2). El hecho de que la programación monetaria fuera anunciada ya al cierre de 1991 impidió que en el momento de su diseño se conociera el volumen total de pagarés del Tesoro- repo o a vencimiento- afectado por el proceso de canje por deuda Especial que tuvo su última y más significativa oportunidad en el mes de enero. Este volumen se elevó finalmente a 656 m.m. nominales, que al "salir" de ALP han reducido fuertemente la demanda de este agregado. Es por eso que parece razonable partir de la idea de que la senda óptima de crecimiento de ALP deba ajustarse a la mitad inferior de la banda de objetivos anunciada.

Dos elementos adicionales deben ser añadidos como generadores de incertidumbre. De una parte, es difícil prever el efecto que la transformación de un volumen significativo de pasivos bancarios -tradicionales o repos- en participaciones en fondos de inversión en las carteras del público tendrá sobre la demanda de ALP. Los presupuestos monetarios para 1992 no parecen incorporar hipótesis alguna al respecto. Sin embargo, parece razonable pensar que si bien ahora la incidencia de esa transformación sobre la demanda puede ser nula, al no haberse alterado de forma significativa la estructura de las carteras que soportan los Fondos -hegemónicamente invertidas en activos a corto plazo incluidos en la definición de ALP-, en un futuro próximo, al calor de las expectativas de moderación de la pendiente de la curva de tipos de interés que podría tener lugar en 1993, esta incidencia pueda propiciar un desplazamiento de la demanda de ALP hacia abajo, al alargar los Fondos el plazo medio de sus carteras mediante compras de activos a medio y largo plazo, no incluido en ALP.

El hecho de que la reforma de los agregados no haya optado por incluir las participaciones en los Fondos como activos líquidos, no debe, en nuestra opinión, considerarse como definitivo. En un contexto como el descrito habría que prever una nueva reforma en la definición de ALP que incluyera -como ocurre en otros

países, como EE.UU. o Francia- estas participaciones, de indudable naturaleza líquida, al menos en los Fondos que, como los FIM o FIAMM tienen una clara vocación por la renta fija. Cabe pensar que la dificultad de obtención de información sobre la inversión de los Fondos, dependientes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y no del Banco de España, ha podido pesar más que otros argumentos en la decisión final de no incorporar estos activos a la definición de ALP o de ALP2.

Por otra parte, debe también recordarse que 1992 es el primer ejercicio en el que (desde febrero) está en vigor una liberalización efectiva y completa del mercado de capitales y de los depósitos interbancarios. Esta liberalización afectará, sobre todo, a la distribución de las contrapartidas del crecimiento de ALP. Al igual que en 1991 la *internacionalización* del mercado de deuda del Estado permitió una mínima contribución del crecimiento del crédito a las administraciones públicas al crecimiento de ALP2 -sólo 0,9 puntos de los 11 que creció esta magnitud-, una adquisición neta fuerte de pagarés de empresa o de valores a medio y largo plazo privados por parte del sector no residente, podría reducir la demanda relativa del crédito interno de empresas y familias e indirectamente del propio ALP, haciendo el nivel del 10% (12,5% en 1991) que las autoridades consideran compatible con los objetivos monetarios de 1992, un porcentaje demasiado holgado.

EXPECTATIVAS DE TIPOS DE INTERES

Las consecuencias directas de la liberalización de los movimientos de capital sobre los flujos de inversión en favor de la peseta y sobre el estrechamiento del diferencial entre el tipo doméstico y el tipo de la peseta, así como el contexto europeo han presionado a la peseta en las últimas semanas con una intensidad significativa, agudizando la contradicción que sigue existiendo entre las condiciones internas de nuestra economía -marcadas por la continuidad de *unas presiones inflacionistas localizadas en el sector servicios* (gráfico 1) y perpetuadas por unas expectativas globales de inflación todavía elevadas en los agentes de la economía- y la propia formación de las expectativas de tipos de interés a lo largo de toda la curva de tipos. Las presiones en favor de la peseta, aunque recientes en su intensidad actual, ponen de manifiesto, en nuestra opinión, el hecho de que los fundamentos de la peseta siguen propiciando su fortaleza relativa en el Mecanismo de Cambios del SME. El hecho de que tal fortaleza pueda volver a constituirse en un "problema" para las autoridades -que, presumiblemente, vuelven a acumular reservas de divisas de manera significativa en las dos últimas decenas- hace relevante un primer análisis de las consecuencias de la liberalización de los movimientos de capitales del 1 de febrero sobre la peseta y la balanza de capitales; un análisis que no debe tampoco pasar por alto ni la importancia creciente de la coordinación entre políticas monetarias en el SME, ni el estrechamiento radical que tras la liberalización ha tenido lugar en el diferencial entre los tipos del depósito interbancario doméstico y los de la europeseta.

En nuestra opinión, la estrategia previsible en la política de tipos de interés de nuestras autoridades sigue siendo la misma: en un contexto en el que las fuerzas del mercado siguen impulsando los tipos a la baja, mantener una política de gestión de los tipos a corto *muy conservadora*, que permita "retrasar" lo más posible la caída de los tipos de interés con el fin de acompasarla al lento proceso de reducción de la inflación de los servicios, y garantice una *credibilidad holgada*, evitando así desequilibrios que distorsionen la estabilidad de la peseta en los mercados de cambios europeos. Tras la liberalización, las presiones sobre el descenso de los tipos de interés a corto se han redoblado. Sin embargo, ello tiene una lectura compleja en términos de política monetaria que repasaremos en este apartado.

Dos elementos clave condicionan, en nuestra opinión, la política de tipos del BE. De un lado, el comportamiento, previsiblemente al alza de la inflación interanual del IPC en los próximos meses. Según nuestras estimaciones, el aparentemente "buen" comportamiento de la inflación del Indice sin alimentos no elaborados ni energía en enero podría estar encubriendo una situación puramente **transitoria**. El descenso de la tasa interanual de la inflación subyacente desde el 6,5% de diciembre al 6,4% en enero podría ser el

resultado más de un "retardo" mayor -todavía normal históricamente- en la materialización del ascenso del IVA sobre los precios de consumo de los bienes industriales, que de una mejora sustancial del comportamiento de estos precios merced a un eventual efecto más favorable de lo esperado del desarme arancelario de enero o de la descontingentación de algunas importaciones en dicho mes. Por otra parte, la caída de la tasa interanual de los precios de los servicios desde el 8,8% de diciembre hasta el 8,2%, similar a la que preveíamos, es también transitoria, en la medida en que entre febrero y abril tendrán lugar ascensos de precios regulados -VPO, transporte aéreo...- que en 1991 fueron ubicados en el mes de enero.

Por otra parte, la fuerte aceleración de los precios alimenticios (gráfico 2) que se ha producido en enero podría interpretarse, como hacen nuestros modelos, como el inicio de un nuevo ciclo al alza de los precios de estos bienes, lo que situaría su inflación, hoy muy por debajo de la media del IPC, en niveles más acordes con ésta. Así, las cosas, en nuestra opinión, el IPC podría acelerar su tasa interanual por encima del 6% a lo largo de los próximos meses, pudiendo incluso llegar a alcanzar niveles en torno al 6,4% entre marzo y abril. Así, en febrero esta tasa podría pasar del 5,9% de enero al 6,1-6,2%.

El problema ante tales tasas de inflación es la previsible resistencia a la baja que se deriva de la coyuntura actual de la economía. Según el BE, el crecimiento del PIB en el último trimestre de 1991 fue del 3,4% real anual sobre el trimestre anterior, lo que sitúa el crecimiento del semestre en el 2,8%, frente al 2,1% del primer semestre (el más bajo de los últimos años). En nuestra opinión, tal expansión no es sostenible -pues no surge de un saneamiento de las condiciones de rentabilidad de las empresas manufactureras ni de una recuperación de la inversión productiva-, pero la "burbuja", bajo la incidencia efímera de los acontecimientos del 92, seguirá retardando la corrección de la inflación -en el mejor de los casos- durante gran parte del año.

La negativa evolución del empleo en el último trimestre del año, con ser mucho mayor de la que esperábamos (-118,2 miles frente a un ligero ascenso), debe analizarse en el contexto de un comportamiento en los trimestres anteriores mejor del previsto. La asimetría entre lo sucedido en el último trimestre y en el resto del año explica este comportamiento. Si en el conjunto del año el empleo ha caído en 61 mil personas, ello ha sido consecuencia del dual comportamiento de la agricultura (-145,9 mil) y la industria (-80,8 mil), por un lado, y los servicios (+145,3 mil) y la construcción (+20,5 mil), por otro. En el último trimestre, sin embargo, el empleo cayó por primera vez en la construcción y en los servicios -así como otra vez en la agricultura-, manteniéndose en contraste con lo sucedido durante el resto del año en la industria. En definitiva podrían interpretarse estos datos como "corrección" de los anteriores trimestres y como muestra de que el proceso de "ajuste vía empleo" que se inició en la industria y en la agricultura -por razones de competitividad coyuntural y de reconversión- se extiende, aunque lentamente, a otros sectores. En este sentido, la vigilancia del sector de la construcción, que aumentó su empleo en casi 200 mil personas en los últimos tres años, resulta fundamental para medir este proceso de "contagio".

El crecimiento monetario, a la luz de las nuevas definiciones de los agregados que sigue el BE, ofrece pocos argumentos que permitan albergar una mayor confianza en una corrección próxima de la tasa de inflación. Si bien el crecimiento de ALP en enero fue moderado -un 10% si se corrige del impacto del canje de los pagarés del Tesoro-, la ausencia de un objetivo nítido con que comparar su tasa -el objetivo 8-11% debe considerarse provisional después del fuerte canje de enero- hace imprescindible en análisis en términos de tendencias. Como puede apreciarse en los gráficos 3 y 4, el crecimiento monetario medido por ALP sigue siendo alto y resistente a la moderación. No obstante, no hay que olvidar que el crecimiento del crédito al sector privado viene registrando tasas relativamente bajas de crecimiento (entre el 5-6% intermensual anualizado) en los meses de noviembre 91 a enero 92.

Un segundo elemento que incide sobre la política de tipos del BE es en nuestra opinión, la elaboración del Plan de Convergencia que debe contemplar, sobre todo, un escenario de corrección del déficit público y, por tanto, de restricción presupuestaria, en el conjunto de las administraciones públicas, desde el 4,4% del

PIB de 1991 (del que 3,2 puntos corresponden a las centrales y 1,2 a las periféricas) hasta un nivel que permita el cumplimiento del requisito de la UEM del 3% en 1996. Este Plan ha de ser aprobado por el Gobierno en la primera quincena de marzo y remitido después a la Cortes y a Bruselas para su discusión.

TABLA 1

LA PROGRAMACION MONETARIA EN LOS ULTIMOS AÑOS
(Tasas de crecimiento)

	1990	1991	Objetivo 1992
ALP			
Objetivo	6,5-9,5	7,0-11,0	8,0-11,0
Realización			
Antigua definición	9,3	12,6	-
Nueva definición	11,3	11,3	-
ALP + Pagarés de Empresa			
Objetivo	-	7,5-9,5	-
Realización	-	12,0	-
ALP2	13,7	12,9	-
M3			
Objetivo	-	-	7,0-11,0
Nueva definición	13,1	12,7	-
Pro-memoria			
PIB nominal	11,2	9,2	9,0

TABLA 2

HIPOTESIS DE VELOCIDAD DE CIRCULACION IMPLICITA EN LA PROGRAMACION MONETARIA 1992

	Velocidad de circulación(*)	Variación anual
Para el 8%	1,057	+0,9
Para el 9,5%	1,042	-0,5
Para el 11%	1,028	-1,8
Pro-memoria		
1991	1,047	-1,9
1990	1,068	0,0

(*) La Velocidad de circulación es el ratio PIB/ALP según la nueva definición del agregado. Se supone un crecimiento nominal del PIB del 9%.

GRAFICO Nº 1

INFLACION DE LOS SERVICIOS Y DE LOS BIENES NO ENERGETICOS

Tasa de variación media anual

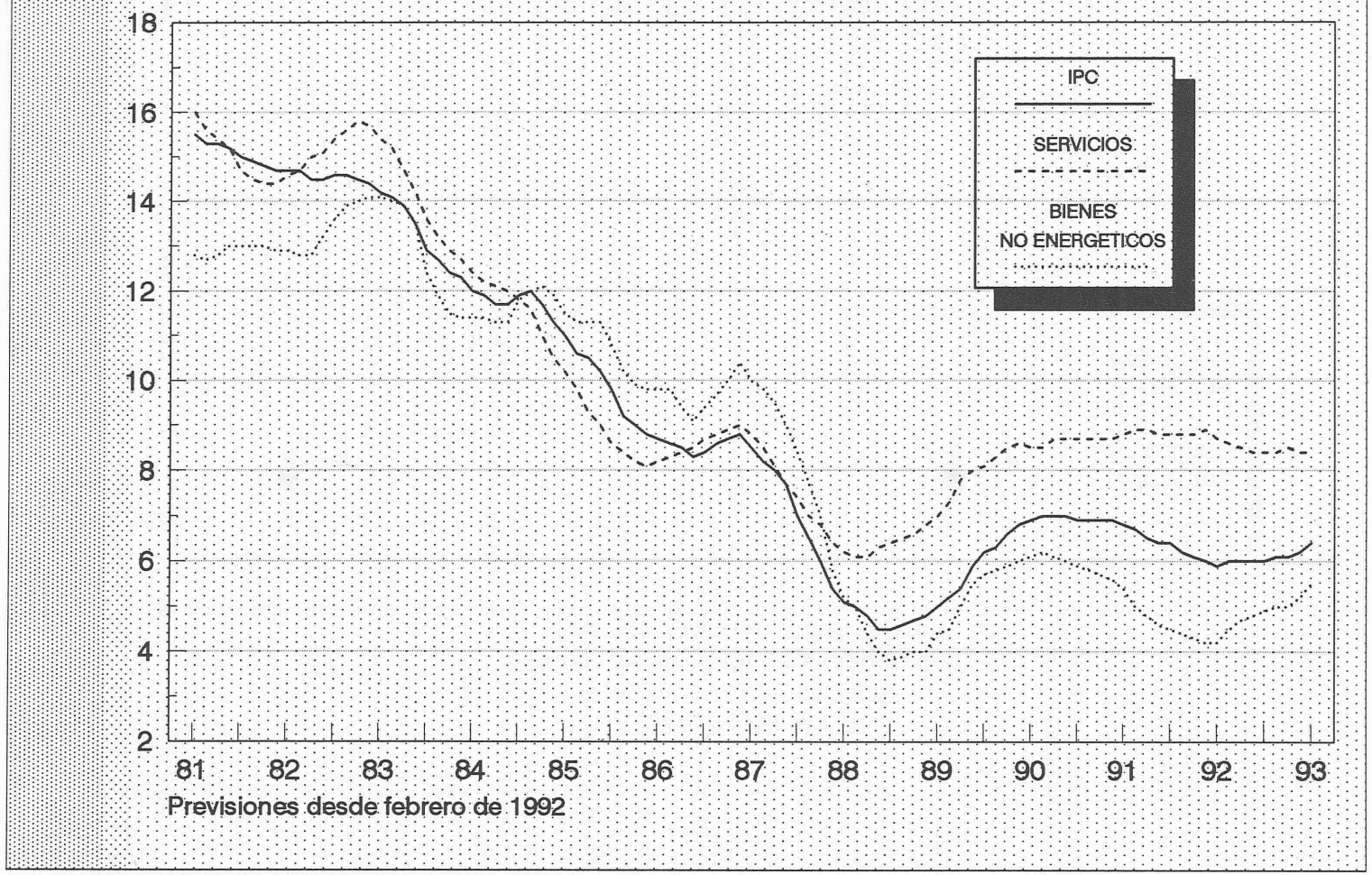
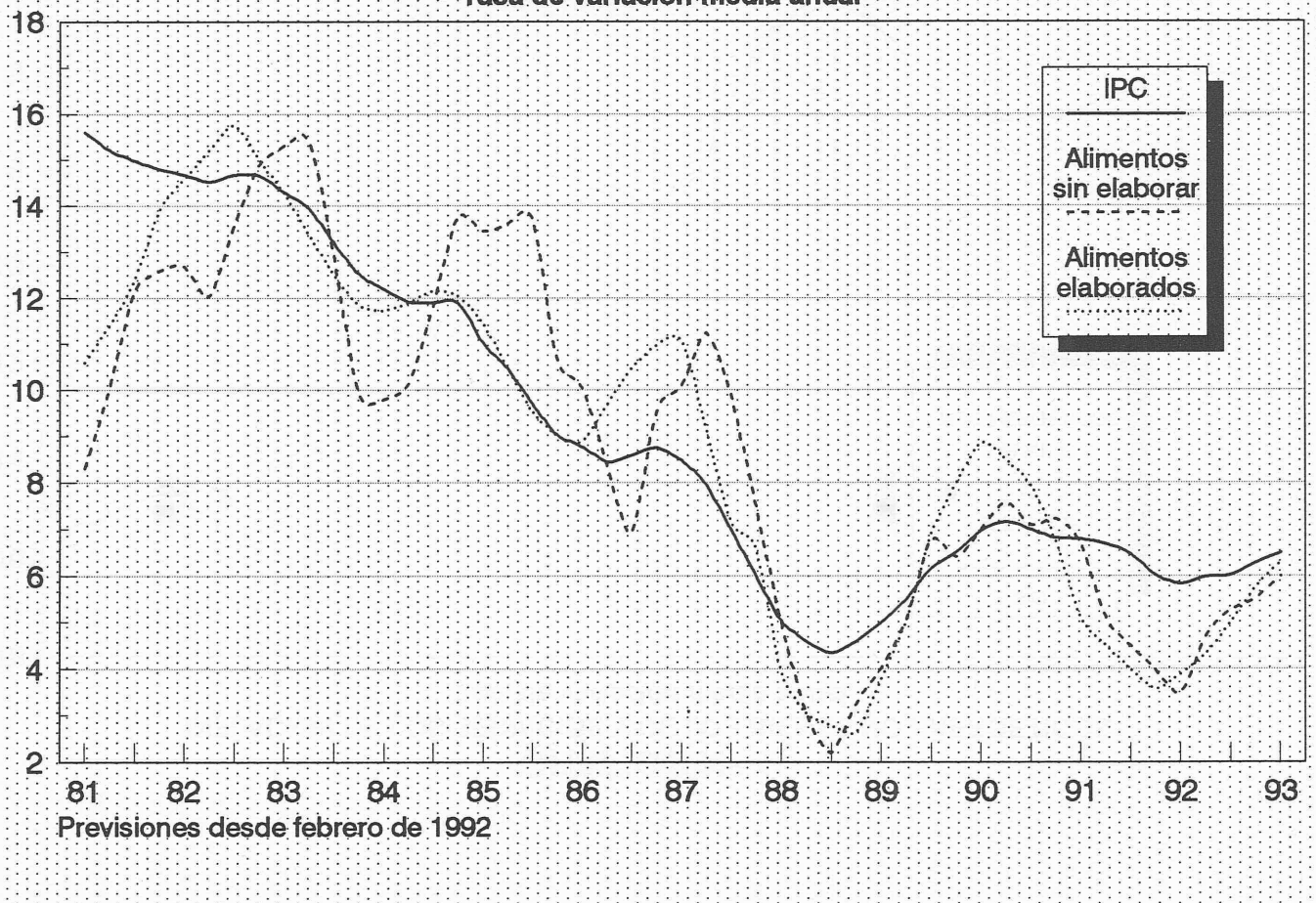


GRAFICO Nº 2

PRECIOS ALIMENTICIOS

Alimentos sin elaborar y elaborados

Tasa de variación media anual



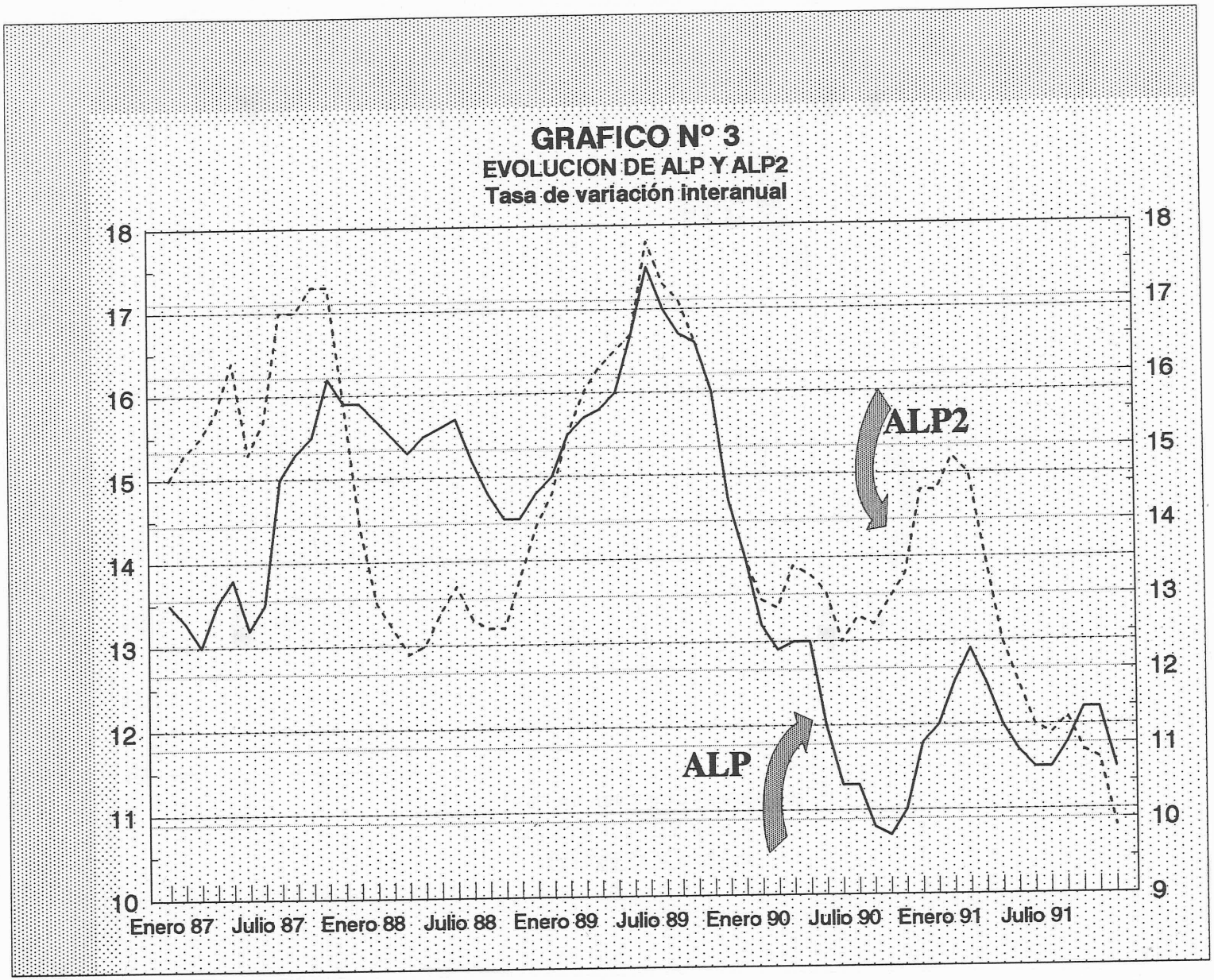


GRAFICO Nº 3
EVOLUCION DE ALP Y ALP2
Tasa de variación interanual
18
17
16
15
14
13
12
11
10
9
ALP2
ALP
Enero 87
Julio 87
Enero 88
Julio 88
Enero 89
Julio 89
Enero 90
Julio 90
Enero 91
Julio 91

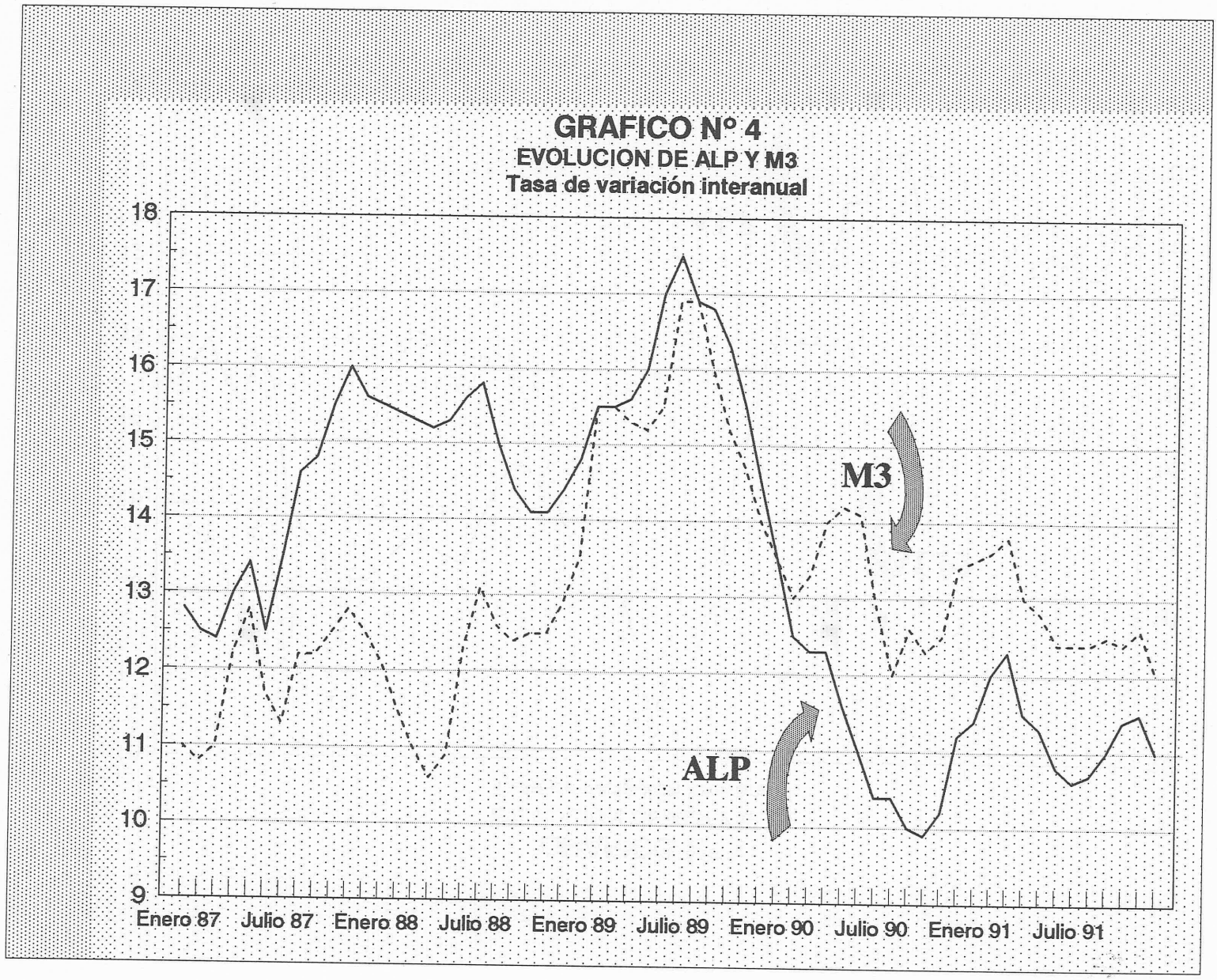


GRAFICO Nº 4
EVOLUCION DE ALP Y M3
Tasa de variación interanual
18
17
16
15
14
13
12
11
10
9
M3
ALP
Enero 87
Julio 87
Enero 88
Julio 88
Enero 89
Julio 89
Enero 90
Julio 90
Enero 91
Julio 91

EVOLUCION RECIENTE DE LOS TIPOS DE INTERES EN ESPAÑA Y EN LA COMUNIDAD EUROPEA

Eduardo Fernández

La mayor apertura al exterior experimentada por la economía española en los últimos años y su creciente liberalización, así como los compromisos derivados de su ingreso en la Comunidad Económica Europea y en el Sistema Monetario Europeo, han tenido como consecuencia que los factores externos tengan cada vez más influencia en la evolución de los tipos de interés españoles.

En este nuevo contexto, los tipos de interés nacionales dependen menos que antes de las decisiones de ahorro e inversión de los sectores residentes, de la evolución de los precios interiores y de la incidencia de la fiscalidad nacional en los mismos y, por el contrario, se ven afectados en mayor medida que antes por los niveles relativos de inflación, por la fiscalidad, y por la demanda y oferta de fondos prestables vigentes en las economías en las que se están integrando los mercados financieros españoles. Asimismo, la pertenencia de España al Sistema Monetario Europeo ha limitado la capacidad de la autoridad monetaria para influir en la evolución de los tipos de interés existentes en los mercados de dinero y, a través de ellos, en los del sistema bancario. No obstante, el compromiso de estabilidad cambiaria, exigido por esa pertenencia, ha otorgado mayor credibilidad a las decisiones de la autoridad monetaria y ha reducido la volatilidad registrada en los años precedentes por los tipos de interés a corto plazo.

En esta nota, se presentan algunos datos representativos de la evolución reciente de los tipos de interés nominales y ajustados de inflación en España, en los principales países de la Comunidad Económica Europea y en los Estados Unidos y Japón, y se realizan algunos comentarios a cerca de las causas y características más relevantes de dicha evolución.

Evolución de los tipos de interés

Los tipos de interés a corto plazo de los países más desarrollados, excepto Estados Unidos, registraron una subida generalizada a lo largo de 1989, que se prolongó hasta los primeros meses de 1990. A partir del mes de marzo de ese año, con excepción de Alemania cuyos tipos de interés continuaron subiendo, mostraron una clara tendencia descendente, que se hizo más acusada en la primavera de 1991. Esta tendencia se mantuvo en Estados Unidos y Japón en la segunda mitad de dicho año, mientras que en la Comunidad Económica Europea primero se estabilizaron y luego registraron una suave tendencia al alza en la última parte del año, impulsados por el comportamiento de los tipos de interés de Alemania. Los tipos de interés a largo plazo están descendiendo en todos los países desarrollados desde el verano de 1991, tendencia que prosigue en los dos primeros meses de 1992.

A pesar de que en la segunda mitad de 1990 se enfrentaba a una fuerte presión inflacionista, derivada del aumento del precio del petróleo por la guerra del Golfo y de la elevación de los costes laborales, los Estados Unidos optaron por relajar su política monetaria a medida que se hizo más evidente el deslizamiento de su economía hacia la recesión. La posterior mejora de la inflación permitió a la Reserva Federal mantener una política monetaria distendida, con sucesivos descensos de los tipos de interés a lo largo de 1991, que han continuado en enero y Febrero de 1992. Los tipos interbancarios, situados por encima del 10% en marzo de

1989, descendieron hasta el 8% en Enero de 1990, nivel en torno al que se mantuvieron con ligeros altibajos hasta octubre de ese año. Desde esas fechas no han dejado de bajar, impulsados por la actuación de la autoridad monetaria, en un intento de reactivar la débil pulsación de su economía, que registraba tasas negativas de crecimiento. Actualmente se sitúan en torno al 4%, un 50% más bajos que los vigentes un año antes.

Japón, que había experimentado significativas subidas de sus tipos de interés en 1989 y 1990, acompañó a Estados Unidos en el descenso de los mismos. La reducción se inició en los mercados a largo plazo en el tercer trimestre de 1990 y se transmitió posteriormente a los tipos de interés de los mercados monetarios, que comenzaron a bajar en Mayo de 1991, apoyados en los buenos resultados de la evolución de los precios, en el buen comportamiento de los agregados monetarios y en una reducción del crecimiento de su economía.

En la Comunidad Económica Europea la política monetaria se fue distendiendo, desde el primer trimestre de 1990, buscando la convergencia con los tipos de interés nominales de Alemania, situados en un nivel inferior. El comportamiento de los tipos de interés alemanes a corto plazo, sin embargo, la persistente elevación de los tipos de interés alemanes, a la vez que ayudaba a reducir los diferenciales de partida, constituía un obstáculo para avanzar en ulteriores descensos deseados por algunos países. Así, en noviembre de 1990, las restricciones impuestas por el Sistema Monetario Europeo a la evolución del tipo de cambio impidió a algunos países instrumentar una política monetaria más distendida, ante la subida del tipo Lombard por el Bundesbank. En febrero de 1991, sin embargo, aunque subió de nuevo el Lombard, la respuesta fue diferente. En esta ocasión el marco alemán estaba debilitado y las diferencias de tipo de interés pudieron reducirse considerablemente sin causar tensión en el mecanismo de cambios. Esta fase de mayor relajación de la política monetaria en la mayor parte de la Comunidad Económica Europea duró hasta el verano, cuando el Bundesbank elevó de nuevo el Lombard hasta alcanzar el 9.25% el 15 de agosto. Desde entonces se frenó el proceso de deslizamiento a la baja de los tipos de interés en los mercados monetarios, que en la última parte de 1991 cambiaron de tendencia, elevándose moderadamente de forma generalizada.

Tal como se comenta en los próximos párrafos, la evolución de los tipos de interés en los principales países de la Comunidad ha respondido sobre todo a las diferentes políticas monetarias y fiscales instrumentadas por los mismos en función de su situación relativa en el ciclo económico. Otros factores que han incidido también en la evolución de los tipos de interés, en unos u otros países, han sido el desbordamiento del déficit público, los rebrotes inflacionistas y los esfuerzos por reducir el diferencial de inflación con el núcleo más estable de la Comunidad.

Alemania y España han sido los países que han practicado durante este período una política monetaria restrictiva. En el caso alemán para responder al significativo repunte de la inflación y como defensa frente a la amenaza de ulteriores subidas, en una situación excepcional en la que, como resultado del proceso de Unión con la República Democrática, su economía creció a un ritmo superior al de la Comunidad y se manifestaron problemas de déficit público. El comportamiento de los tipos de interés en España estuvo afectado también, en el contexto de un crecimiento superior al de nuestros socios comunitarios, por la existencia de dificultades para controlar la inflación y por la decisión de perseverar en el esfuerzo de aproximación hacia la de los países mejor situados en la lucha por la estabilidad de precios, como se comentará más adelante.

En 1991, Francia y el Reino Unido tenían una situación presupuestaria aceptable y una inflación controlada, pero sus economías manifestaban una débil pulsación. Ante esta situación intentaron reducir sus tipos de interés nominales. El perfil de la evolución de su inflación y de sus tipos de interés fueron muy diferente. Francia con un nivel de inflación estable en torno al 3% y unos tipos de interés más bajos y más próximos a los de Alemania tuvo menos margen de maniobra. El Reino Unido, por el contrario, que partía de posiciones mucho más alejadas, pudo reducir en mayor medida el nivel de sus tipos de interés, hasta aproximarse a los

de Francia, apoyada en el claro proceso de desaceleración de su inflación, que bajó desde casi el 11% en septiembre de 1990 hasta el 3,7% en octubre de 1991. Así pues, Francia primero y el Reino Unido después vieron frenados sus deseos de profundizar en ulteriores bajadas de sus tipos de interés por las limitaciones que les impuso su compromiso cambiario en el seno del Sistema Monetario Europeo.

En cuanto a Italia, hay que señalar que practicó una política monetaria restrictiva durante gran parte del período analizado, aunque suavizada en la última parte, que no le permitió obtener los objetivos deseados porque la permisividad presupuestaria hizo que la política fiscal aplicada contrarrestara sistemáticamente el impacto de la política monetaria.

España, como ya se ha indicado, tuvo que compaginar la instrumentación de una política monetaria exigente, que ayudase a conseguir los objetivos de convergencia en términos de precios, con las dificultades que planteaba la situación de la peseta colocada en la parte alta de la banda del SME en la mayor parte del período. Los tipos de interés interbancarios, tras alcanzar un máximo en el 16% en diciembre de 1989, descendieron hasta el 15% entre Enero y Abril de 1990, nivel en el que se mantuvieron prácticamente estables hasta enero de 1991. Desde esas fechas se inició un nuevo proceso de reducción más intenso y prolongado, que se tradujo en una bajada de otros 2,5 puntos, hasta situarse en el 12,5% en Junio. Esta reducción del interbancario estuvo precedida por sucesivas bajadas del tipo de intervención del Banco de España, que pasó desde el 14% en Febrero de 1991, hasta el 12,1% en Julio. En este descenso jugó un papel destacado la eliminación de retenciones a la adquisición de deuda de Estado por no residentes, que permitió la entrada de más de un billón de pesetas en esa primera parte del año. Las autoridades instrumentaron una política monetaria menos dura, porque apreciaban en esas fechas una buena evolución de la inflación y percibían señales de una menor pulsación de la economía con tasas inferiores de crecimiento.

En la segunda parte del año continuaron las presiones del Sistema Monetario Europeo -sobre todo de Francia- para que se redujeran aún más nuestros tipos de interés, ya que la fortaleza de la peseta impedía reducir los suyos e instrumentar una política monetaria más distendida que ayudase a impulsar su economía. Las tensiones cedieron cuando Francia aceptó someterse a las reglas del sistema de cambios y desistió de pretender usar la reducción de los tipos de interés como medio para conseguir tal objetivo.

La subida del tipo Lombard en agosto, seguida al alza como se ha indicado antes, por el resto de la Comunidad (excepto el Reino Unido), en un momento en el que el diferencial del tipo nominal de interés en los mercados monetarios se había reducido acaso más de lo necesario con Alemania, puso suelo al descenso de los tipos de interés a corto en España. En el último trimestre del año, ante la incertidumbre sobre la evolución de los precios a comienzos de 1992, debido a la anunciada revisión al alza del Impuesto sobre el Valor Añadido y de otros impuestos indirectos, no se introdujeron ulteriores distensiones en la instrumentación de la política monetaria, por lo que los tipos de interés registraron un nuevo repunte siguiendo al resto de países del Sistema Monetario Europeo. En este período tuvo lugar un nuevo episodio de tensión de la peseta con la libra esterlina, a la que el acusado descenso de sus tipos de interés situó en la parte baja de la banda del sistema de cambios.

En los mercados españoles a largo, el tipo de interés nominal de la deuda del Estado, que es el más representativo, registró una caída de 2,6 puntos entre enero y mayo de 1991, consecuencia, por un lado, de la caída generalizada de los tipos de interés en los mercados internacionales y, por otro, de la importantísima elevación de la demanda ejercida por los no residentes, una vez eliminada la retención sobre los rendimientos de estos títulos desde el comienzo del año. Tras una reducción adicional de 0,4 puntos en septiembre, casi compensada al alza en el último trimestre a causa de la incertidumbre en la evolución de la inflación, están descendiendo de nuevo en los primeros meses de 1992, presionados por la fuerte demanda que están ejerciendo sobre los plazos más largos los no residentes, que están descontando ya las expectativas de convergencia exigidas por los acuerdos de Maastricht.

Como rasgos más significativos de la evolución de los tipos de interés españoles se pueden señalar los siguientes:

a) Los inversores españoles han continuado mostrando una clara preferencia por los activos a corto plazo, fruto, sin duda, de la incertidumbre que han mantenido respecto a la evolución futura de la inflación a lo largo del período. Los tipos de interés de estos activos se han mantenido en los últimos años en un nivel más elevado que los tipos de interés de los activos emitidos a largo plazo, como consecuencia del mantenimiento de una política monetaria restrictiva, beligerante con la inflación, exigida por las condiciones en las que se ha desenvuelto nuestra economía y por el proceso de convergencia con el nivel de precios de los países centrales de la Comunidad Económica Europea.

b) Tras la entrada de la peseta en el Sistema Monetario Europeo, la volatilidad de los tipos de interés de los mercados monetarios se ha reducido de forma significativa.

c) Entre 1990 y 1991 se ha registrado una reducción del diferencial de tipos nominales a corto y largo plazo españoles respecto a los de la Comunidad Económica Europea en general y a los de Alemania en particular. El diferencial se ha reducido más por la elevación de los tipos de interés alemanes que por la reducción de los españoles. A pesar de esta aproximación, los tipos de interés españoles continúan siendo más elevados que los que se registran en los principales países desarrollados, como corresponde al mayor nivel de inflación de nuestra economía y al esfuerzo por reducirlo.

TIPOS DE INTERES NOMINALES A CORTO PLAZO (1)

	España	SME (Banda estrecha)	CEE (Sin España)	Alemania	Francia	Reino Unido	Italia	EEUU	Japón
1988	11.7	6,0	8,3	4,3	7,9	10,3	11,2	7,8	4,1
1989	15.0	9,3	10,5	7,1	9,4	13,9	12,5	9,2	5,4
1990	15.2	10,1	11,4	8,5	10,3	14,8	12,1	8,2	7,6
1991	13.2	10,1	10,7	9,1	9,5	11,5	12,1	5,8	7,3

Fuente: Indicador Económico II-19 Banco de España.
(1) Tipos Interbancarios de demanda a 3 meses.

TIPOS DE INTERES A CORTO PLAZO AJUSTADOS DE INFLACION (1)

	España	SME (Banda estrecha)	CEE (Sin España)	Alemania	Francia	Reino Unido	Italia	EEUU	Japón
1988	6.9	3,6	5,2	3,0	5,2	5,4	6,1	3,7	3,4
1989	8.2	5,7	5,9	4,3	5,9	6,1	5,9	4,4	3,1
1990	8.5	6,6	6,6	5,8	6,9	5,3	6,0	2,8	4,5
1991	7.3	6,2	6,2	5,6	6,4	5,6	5,6	1,6	4,0

(1) Diferencia entre los tipos de interés nominales correspondientes y las tasa de variación de los índices de precios al consumo (Media anual).

TIPOS DE INTERES NOMINALES A MEDIO Y LARGO PLAZO(1)

	España	SME (Banda estrecha)	CEE (Sin España)	Alemania	Francia	Reino Unido	Italia	EEUU	Japón
1988	11.7	7,6	8,8	6,5	9,2	9,4	10,5	9,0	4,3
1989	13.8	8,9	9,4	7,0	9,2	9,6	11,6	8,5	4,9
1990	14.6	10,1	10,6	8,8	10,4	11,1	11,9	8,7	7,1
1991	12.8	9,6	10,0	8,5	9,5	9,9	11,4	8,2	6,6

Fuente: "Financial Statistics Monthly" OCDE, "European Economy", Commission of the European Communities y "Boletín Estadístico" Banco de España.

(1) Rendimiento interno al vencimiento de la Deuda Pública en el Mercado Secundario. USA, Deuda del Gobierno a 10 años o más; Alemania, Deuda del Sector Público de 7 a 15 años; Reino Unido, Deuda del Estado a 20 años; Francia, Obligaciones del Sector Público y Semipúblico; Italia, Obligaciones del Tesoro; Japón, Obligaciones del Gobierno Central; España, Media ponderada de las Deudas con vencimiento a más de 2 años.

TIPOS DE INTERES A MEDIO Y LARGO PLAZO AJUSTADOS DE INFLACION (1)

	España	SME (Banda estrecha)	CEE (Sin España)	Alemania	Francia	Reino Unido	Italia	EEUU	Japón
1988	6.9	5,2	5,7	5,2	6,5	4,5	5,4	4,9	3,6
1989	7.0	5,3	4,8	4,2	5,7	1,8	5,0	3,7	2,6
1990	7.9	6,6	5,8	6,1	7,0	1,6	5,8	3,3	4,0
1991	6.9	5,7	5,5	5,0	6,4	4,0	4,9	4,0	3,3

(1) Diferencia entre los tipos de interés nominales correspondientes y las tasa de variación de los índices de precios al consumo (Media anual).

IMPLICACIONES ESTRUCTURALES PARA LOS MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS TRAS LOS ACUERDOS DE MAASTRICHT(*)

José Pérez

Los acuerdos de Maastricht significan el final de un largo proceso de liberalización e integración de los mercados nacionales en un espacio financiero europeo único. En este sentido, tienen efectos muy importantes, en la medida que refuerzan el impacto de la liberación de los movimientos de capital y de la creación de un mercado único de servicios financieros. Ello es así porque introducen mayor certidumbre en este proceso, tienden a hacerlo irreversible y eliminan a la larga una imperfección que dificultaba la competencia en los mercados europeos, al establecer finalmente la moneda europea y una sola política monetaria.

La sustitución de once monedas y las correspondientes políticas monetarias por una moneda europea única y una sola política monetaria, significarán la desaparición de los riesgos de cambio entre los países de la CEE y el establecimiento de un solo tipo de interés para activos de igual riesgo y liquidez. La reducción de incertidumbres que ello entrañará disminuirá las primas de riesgo incorporadas en los tipos de interés. Por otra parte, la naturaleza de la deuda pública de los Estados nacionales europeos -ya sean gobiernos centrales, regionales, locales u otros entes públicos- cambiará, de modo que dejarán de ser un activo sin riesgo, ya que los Estados nacionales perderán su capacidad de financiar sus déficit recurriendo a la emisión de dinero y la Comunidad o los restantes Estados miembros no responderán de sus deudas. Estas consecuencias de los acuerdos de Maastricht alcanzarán toda su virtualidad en una fecha situada entre 1997 y 1999. En la etapa de transición, y a medida que se progrese en el cumplimiento de los requisitos de paso a la Unión Monetaria, se producirá una convergencia de los tipos de interés, de modo que éstos se acercarán a los de los países con inflación más baja y estable. La igualación de tipos de interés para activos de igual riesgo y liquidez se producirá, aún con anterioridad a la fecha de paso a la Unión Monetaria, para aquellos países en que haya certidumbre de que van a participar en ella. Esto implica que los tipos de interés reales caerán en los países de inflación más elevada tan pronto rebasen -con visos de permanencia- los umbrales de las diferencias de inflación y las cifras de déficit y endeudamiento público requeridas para participar en la Unión. Por ello, las expectativas de convergencia de los tipos de interés contribuirán a que, en la fase de transición, se registren con frecuencia curvas de rendimientos por plazo con pendientes negativas en los países de inflación más elevada que sean candidatos a estar en el la Unión desde un primer momento, y esto ocurrirá en mayor medida cuanto menos recurran a la política presupuestaria como herramienta de convergencia.

Finalmente, en la etapa de transición se reducirán progresivamente las incertidumbres cambiarias y ello estimulará los desplazamientos de capital hacia los países con inflación y tipos de interés más elevados. La libertad de movimientos de capital estimulará este proceso y, con ello, la convergencia referida de tipos de interés.

En cuanto a las consecuencias para los *mercados de valores*, el establecimiento de una moneda única europea significará que, en la etapa final, el riesgo de cambio dejará de ser relevante en las decisiones de cartera dentro del espacio europeo. Es decir, en estas decisiones dejará de ser relevante el país -por razones

(*) Resumen de la conferencia que, con el mismo título pronunció D. José Pérez, Director General de Estudios del Banco de España, en el Encuentro celebrado en El Escorial el día 30 de Enero de 1992, organizado por Euroforum, sobre "Después de Maastricht: España y las exigencias de la unión monetaria europea".

de moneda o de solidez de políticas macroeconómicas- y pasarán a ser relevantes, de un lado, la selección de "empresas", "industrias" y "áreas geográficas" por razones de resultados o rendimiento medio esperado y, de otro, la eficiencia de los mercados como punto de atracción de negocios.

En cuanto a la localización de los mercados, la Unión Monetaria no favorecerá necesariamente la centralización de los mercados monetarios y de valores en una sola plaza. Esta no es por otra parte deseable en aras de una mayor eficiencia, ya que las ventajas de naturaleza dinámica asociadas a la concurrencia entre centros -especialmente manifiestas en el terreno de la innovación competitiva en un mundo de rápido progreso técnico y grandes avances de la economía financiera- se contraponen a las ventajas de economías de escala que puedan alcanzarse en un solo centro -fundamentalmente reflejadas en aumentos de la liquidez y en reducción de costes operativos en la contratación, compensación y liquidación de valores- y éstas últimas pueden lograrse en gran medida mediante una interconexión adecuada o la concentración de algunos servicios. Por ello, la organización de estos mercados europeos estará estructurada probablemente en "dos pisos": grandes plazas y mercados regionales.

La existencia de políticas fiscales independientes y de distintos mercados primarios nacionales de deuda pública actuará en favor de unos mercados secundarios de deuda descentralizados, y las sinergias con otros mercados de renta fija privada, sumadas a las ventajas de proximidad para el análisis de rentabilidad y riesgo, serán factores -aparte de motivos culturales y de lengua- que favorecerán la descentralización de unos mercado europeos integrados de dinero y valores. Es más, la localización del Banco Central Europeo no tiene que conducir a la existencia de un gran centro que vacie los mercados monetarios nacionales -aun cuando tienda a existir un gran centro de arbitraje, probablemente en Londres-, siempre que las decisiones de politica monetaria -incluida la decisión de intervenir en mercado abierto- sean absolutamente centralizadas y la ejecución administrativa sea descentralizada.

La capacidad de los mercados nacionales -de dinero y de valores- para retener y reforzar su importancia dependerá en última instancia de su organización, de su flexibilidad, de su eficiencia operativa, de su liquidez, de la capitalización y capacidad de análisis de sus intermediarios, de la existencia de normas de conducta y supervisión apropiadas -lo cual no significa que sean necesariamente muy estrictas- y de su conexión eficaz con los otros mercados nacionales y los grandes centros.

La modernización y competencia entre centros financieros iniciada en 1987 y que se verá reforzada por los acuerdos de Maastricht, están aumentando y aumentará la competencia entre los mercados de valores y centros bursátiles nacionales, elevando su eficiencia operativa y de difusión de información. Por ello, la decisión de ir a la Unión Monetaria significa en el largo plazo, de un lado, reducción de los incentivos para diversificar carteras por razones de riesgo cambiario y, de otro, aumento de las posibilidades e incentivos para diversificar por la mayor eficiencia operativa y por la mayor disponibilidad de información. Esto, sumado a la libertad de movimientos de capital y a la existencia de un mercado único de servicios financieros, contribuirá de forma muy significativa a la integración plena de los mercados de valores europeos, de modo que, a tenor de la evidencia empírica disponible, el segundo efecto dominará sobre el primero.

En la fase de transición tendrán un atractivo mayor los valores del sur de Europa siempre que se instrumenten políticas adecuadas tanto en el ámbito macroeconómico como en el microeconómico, es decir, siempre que se instrumenten políticas orientadas tanto a asegurar la convergencia nominal como a mejorar la eficiencia y rentabilidad de la economía. Y todo ello condicionado, desde luego, a un comportamiento apropiado de los agentes económicos, que abandonen las perspectivas miopes del corto plazo para aprovechar las ventajas en términos de mayor bienestar y de acercamiento a Europa que implica la participación en la Unión Económica y Monetaria.

Los mercados de valores españoles deben aprovechar esta oportunidad para reforzar su eficiencia y

completar su proceso de modernización, de otro modo se vaciarán y desplazarán hacia otros centros -por ejemplo, Londres-. Las reformas efectuadas en el último lustro constituyen una base firme para retener su importancia como "mercado regional", pero debe hacerse aún más en el terreno de la mejora y reducción de costes de los servicios de compensación y liquidación; de flexibilización y adaptación de los sistemas de negociación a nuevos requerimientos y de desarrollo de un mercado de renta fija privada, preferiblemente descentralizado, que ha de apoyarse en sistemas de negociación conducidos por precios (y no por órdenes) y en normas de conductas apropiadas; de establecimiento de bases firmes para un mercado hipotecario con la creación de una importante gestora -aun cuando no única- transformadora de participaciones hipotecarias en valores; de mayor capitalización y capacidad de análisis de las sociedades de valores; etc.

En resumen los acuerdos de Maastricht contribuirán a intensificar el proceso de integración de los mercados de valores europeos y a aumentar su eficiencia operativa y de difusión de información. Ello implicará unas mayores posibilidades de diversificación por empresas, industrias y áreas, que compensará con creces la desaparición de los incentivos para diversificar por razones de riesgo cambiario en el ámbito europeo. Esta última contribuirá, sin embargo, a aumentar la presencia de valores de otras áreas monetarias en las carteras europeas. En cuanto a la localización de los mercados es cierto que habrá estímulos para un gran centro de arbitraje, pero ello no significa necesriamente -ni es deseable desde el punto de vista de la eficiencia económica- que vayamos hacia la centralización de los mercados europeos en una o dos plazas.

* * *

Los desarrollos referidos, y en particular las posibilidades de mayor diversificación de carteras, fortalecerán el papel de las *entidades de inversión colectiva* en toda Europa y su competencia a través de las fronteras. Por ello, la explosión reciente de los fondos de inversión, los estímulos a los fondos de pensiones y a fórmulas de ahorro popular y la reforma de la industria del seguro son pasos fundamentales para garantizar la competitividad del sector financiero español y evitar que éste se traslade más allá de las fronteras nacionales. Las instituciones de inversión colectiva españolas deberán hacer más uso de las posibilidades de diversificación fuera de España tanto en la transición como en la etapa final de la Unión Económica y Monetaria.

Para las *entidades de crédito y depósito*, las decisiones de Maastricht implicarán la reducción de los departamentos de cambio y el aumento de los servicios de pagos con Europa. Lo primero ocurrirá cuando se implante la moneda única, lo segundo está ocurriendo ya y ocurrirá en mayor medida con la integración creciente de los mercados de bienes y servicios y la intensificación de los movimientos financieros.

El aumento de la eficiencia operativa y de difusión de información de los mercados de valores y el impulso a la inversión colectiva, antes reseñadas, redoblarán la competencia con las entidades bancarias desde dentro y desde fuera de nuestras fronteras. La mayor competencia y la reducción de márgenes de intermediación es, por tanto, irreversible. Esta competencia, más evidente hoy en el terreno de la captación de fondos, se intensificará sin ningún género de duda en los mercados de crédito como consecuencia de la liberalización de los movimientos de capital. Esto se producirá por la vía de la mayor oferta de crédito desde más allá de nuestras fronteras y también a través de los mercados de papel comercial y renta fija, en las que se producirá un aumento de la demanda de no residentes. Ello lleva a la necesidad ineludible de reducir costes operativos, mejorar la eficiencia y elegir adecuadamente las áreas de negocio según sus ventajas comparativas.

Como en el caso de los mercados de valores existe un sitio muy importante para mejorar eficiencia y reducir costes -las ya referidas en el mercado hipotecario, la creación de entidades de participación en la información sobre riesgos de crédito de consumo, el perfeccionamiento de los sistemas de compensación y pago, etc. La cooperación en el ámbito privado y las políticas públicas denominadas "de oferta" son, en este sentido, fundamentales para reforzar la competitividad y eficacia de una industria que, como la de servicios

financieros, genera más de 7,5% del PIB bruto español y emplea a más de 300 mil personas (2,5% de la población ocupada total de la economía) .

Los ajustes de costes, las mejoras de formación de personal, el desarrollo de las infraestructuras de comunicación, el mantenimiento de la solvencia y de reglas de conducta apropiadas mediante una política de regulación y supervisión financiera adecuadas, son factores fundamentales en este sentido. Asimismo lo es la existencia de una fiscalidad competitiva; máxime si se acepta: que la armonización fiscal europea va a producirse fundamentalmente por la vía de la competencia hacia unos mínimos, que los restantes Estados europeos están actuando por esta vía con el fin de estimular el ahorro y, en fin, que España necesita recursos exteriores para financiar la inversión, aumentar el potencial de crecimiento económico y de generación de empleo y reducir las diferencias de bienestar que nos separan de Europa.

* * *

Los beneficios para familias y empresas de una moneda única y de una mayor eficiencia y competitividad de los mercados financieros europeos son evidentes. Esos beneficios se resumen con frecuencia en una disminución de los costes de transacción y en una reducción de las primas de riesgo, que llevará consigo un descenso de los tipos de interés reales, especialmente en los países que tienen actualmente una inflación más elevada. Sin embargo, hay que subrayar, además, las ventajas que la desaparición de una barrera importante -la impuesta por la existencia de diversas monedas- tendrá sobre la integración y eficiencia operativa de los mercados financieros europeos, con el reflejo consiguiente sobre la disponibilidad de mayores oportunidades de colocación de ahorro y de financiación de proyectos para familias y empresas.

Algunas de estas ventajas están ya en buena medida disponibles para las grandes unidades y en particular para los ahorradores más ricos y para las empresas de gran tamaño, que pueden afrontar los costes de información actuales y que disponen de mecanismos de cobertura de riesgo adecuados. Los beneficios futuros serán, por tanto, fundamentalmente para las unidades medianas y pequeñas, que dispondrán de más alternativas y disfrutarán de las ventajas de un mundo más competitivo, en términos de mejores retribuciones al ahorro, mayor diversificación de riesgos y menores costes de capital.

Los gobiernos nacionales, por el contrario, verán cercenadas, en este mundo más abierto y competitivo, las posibilidades de establecer regulaciones que favorezcan su financiación y verán reducidos sus derechos de señoreaje, sean por coeficientes obligatorios o sean por el derecho de acuñación de monedas y emisión de billetes. Además, la fiscalidad sobre el ahorro deberá quedar establecida en términos armonizados, a través, probablemente, de un proceso de competencia hacia unos mínimos aceptados en el conjunto del ámbito comunitario que evite el desplazamiento de los mercados financieros fuera del área.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

Pág.

He ahí, por fin, una previsión bastante optimista para la actual década 97

Los significativos silencios del Informe Económico anual del presidente de Estados Unidos 99

EE.UU.: ¿Recesión? ¿Recuperación? De momento, confusión. 101

El alarmante futuro del Presupuesto (y del desarrollo) norteamericano 103

¿Vuelve Bush al redil de la reaganomía? 104

¿Nuevo intento de reformar el sistema bancario en Norteamérica? 107

Alemania: el delicado problema de los aumentos salariales 109

¿Qué pasa en Suiza? 110

La reforma económica rusa todavía no ha fracasado 112

¿El fin de la inflación? 114

La lucha por conseguir la sede del banco central europeo 117

He ahí, por fin, una previsión bastante optimista para la actual década

El comentario que se transcribe a continuación, de Frances Williams, apareció publicado en *Financial Times* de 10 de Febrero.

Puede que no sirva de mucho a los políticos que este año han de hacer frente, en unas condiciones económicas más bien precarias, a contiendas electorales en Estados Unidos y en Europa, pero el caso es que los años 90 serán razonablemente buenos para el crecimiento en los países de la OCDE, y muy buenos, potencialmente, para las economías reformistas del Centro y del Este europeos.

Esta es la conclusión a que ha llegado Andrew Britton, director del National Institute of Economic and Social Research, de Londres, al término de un estudio reciente elaborado para las Naciones Unidas sobre el desarrollo en la posguerra de las economías de mercado(1).

Según Britton, si bien el crecimiento es fruto, en última instancia, de los avances tecnológicos, los países pueden crecer mucho más rápidamente de lo que esto supone a lo largo de muchos años tanto a través de la acción por alcanzar al que precede tecnológicamente como mediante un proceso de liberalización de mercados que se ha de traducir en una utilización más eficaz de los recursos.

Entre 1950 y 1973, período contemplado retrospectivamente como la "edad de oro", el Oeste europeo y Japón se vieron beneficiados por ambos factores. La productividad del trabajo, medida en términos de PNB por hora trabajada, se elevó en un 5'3 por ciento anual, como promedio, en Francia, Alemania, Japón, Holanda, y Gran Bretaña, frente a un 1'6 por ciento en la etapa 1870-1950.

En cambio, el 2'5 por ciento de crecimiento anual del PNB por hora trabajada en Estados Unidos en los años 1950-73 no fue muy distinto del que se registró entre 1913 y 1950. Situado este país en una posición más próxima a la frontera tecnológica (con un nivel absoluto de PNB por hora trabajada superior al de cualquiera de aquellos otros cinco países citados), y con una economía mucho más libre o desregulada, la "edad de oro" eludió los Estados Unidos.

"Todo da a entender que la característica distintiva de la 'edad de oro' no fue la rápida introducción de nuevos conocimientos, sino la más rápida difusión de éstos, así como la más eficaz utilización de tecnologías ya descubiertas", dice el estudio.

Este proceso, además, se vió facilitado por la abolición de muchas barreras comerciales y por las elevadas tasas de inversión, especialmente en Alemania y en Japón.

La "edad de oro" fue seguida de una "edad de frustraciones y de confusión". Britton presta escasa atención al "choque petrolífero" como posible explicación de la crisis que se inició en 1973, citando pruebas de que el impacto directo del "choque" fue pequeño. A su juicio, la crisis era inevitable.

(1) Economic Growth in the Market Economies, 1950-2000, por Andrew Britton, Discussion Papers vol.1, núm.1 (New York, United Nations Economic Commission for Europe, 31 págs.)

El margen de diferencia con Estados Unidos, en efecto, se había reducido casi del todo. Es más, en los años 70, Japón había superado ya a Norteamérica en muchos sectores. Además, poco era ya lo que se podía obtener de la transferencia de recursos de la agricultura a la industria, al tiempo que el trasvase de los mismos hacia los servicios pudo muy bien haber dado lugar a una reducción del crecimiento de la productividad. También se dió entonces un menor progreso hacia la liberalización comercial.

Por otra parte, Britton no acepta los argumentos ofrecidos por la OCDE y otros según los cuales el crecimiento económico se vio frenado por el auge del sector público. Los ingresos públicos como porcentaje del PNB, pasaron del 32'1 por ciento en 1973 al 35'6 por ciento en 1984. Este ligero aumento no pudo afectar de forma significativa a la productividad o al desarrollo, según Britton.

El informe se resiste también a aceptar las explicaciones según las cuales toda la culpa la tuvieron las medidas gubernamentales de restricción de la demanda adoptadas con el fin de limitar la inflación. Países que evitaron lo peor de ésta en los años 70 -como Alemania y Suiza- no consiguieron unas tasas de crecimiento mayores que los demás. Países que mantuvieron unas cifras bajas de paro (y una demanda relativamente elevada) no pudieron evitar una reducción del aumento de la productividad.

Sea como fuere, Britton subraya que el crecimiento fue menos firme, más "volátil", a partir de 1973, y que las pérdidas de producción en las recesiones de mediados de los 70 y de principios de los 80 no fueron compensadas con un mayor crecimiento en los años siguientes. Así, en los 80, la década de la "revolución conservadora" en Europa y en Norteamérica, el crecimiento de la producción media de la OCDE, del 2'8 por ciento anual, fue casi el mismo que en el período 1973-79, en que la expansión económica fue supuestamente obstaculizada por la creciente acción negativa del Estado asistencial.

Ahora bien, la recesión, que se precipitó por las estrictas políticas monetarias adoptadas para combatir la inflación, les costó a los países de la OCDE el 2'5 por ciento del PNB, una pérdida que puede resultar permanente.

La "revolución conservadora" intentó asignar recursos de una manera más eficaz a través de la desregulación de los mercados más que aumentando la tasa subyacente de progreso técnico, para lo que los mercados no son necesariamente los instrumentos más cualificados. Pero incluso en estas circunstancias, no pudo dicha "revolución" conseguir "una aceleración sostenida y general del crecimiento de la productividad". Esta, en el área de la OCDE, subió un 1'7 por ciento anual como promedio en los años 80, tasa que resultó muy superior, esto sí, en sectores y países específicos. Pese a ello, Britton es "moderadamente optimista" por lo que se refiere a las perspectivas hasta el final de la década. A su juicio, los años 80 dejaron a las economías de mercado en una relativa buena forma para aprovechar el potencial de crecimiento existente.

En ausencia de grandes incrementos de la inversión (bajo ahorro) o de la oferta de mano de obra (envejecimiento de la población), lo que ocurra dependerá principalmente del progreso técnico y/o de la utilización más eficaz de los recursos.

Utilizando, en cierto modo, la bola de cristal, Britton quiere ver que la reducción de los gastos militares, como resultado del fin de la guerra fría, podría traducirse en una disminución de los avances tecnológicos a largo plazo, aunque a plazo medio el crecimiento podría verse activado por la utilización más productiva de los recursos liberados.

La integración económica europea continuará promoviendo la eficacia. En cambio, existe la posibilidad de que fracasen las negociaciones comerciales en curso. Finalmente, Britton espera un corrimiento político de la derecha hacia el centro en Estados Unidos, Gran Bretaña y Alemania, pero no una vuelta a unas políticas más intervencionistas.

En el Este de Europa, el paralelo se ha de establecer con la Europa Occidental de los años 50. Existe el mismo potencial para un crecimiento rápido de la productividad, junto con una disminución de las regulaciones y con la expansión del comercio. Existe la misma necesidad de ir tras los conocimientos técnicos existentes y las mismas exigencias de capital.

En Occidente, no se puede esperar nada que se parezca a la posible fase fuertemente expansiva de la Europa Oriental, pero aún así el National Institute prevé un crecimiento anual del 2'6 por ciento en la etapa 1993-95 y del 2'8 por ciento en 1996-99 para los siete mayores países industriales.

"No pronosticamos una nueva 'edad de oro', de rápido crecimiento en las economías de mercado, pero sí prevemos un progreso continuado y, en general, unos mejores resultados que los de los años 70, e incluso que los de los 80", dice Andrew Britton.

Los significativos silencios del Informe Económico anual del presidente de Estados Unidos

(Michael Prowse, en Financial Times)

En una de las novelas de detectives de Conan Doyle, Sherlock Holmes llama la atención sobre el perro que no ladró en la noche del crimen. Pues bien, los que lean el Informe Económico del Presidente correspondiente a este año se sentirán sin duda perplejos ante una omisión similar. Se trata de la ausencia de un análisis detenido de la evolución del Presupuesto[1].

El informe, de 423 páginas, es el documento básico que elabora y publica el Consejo de Asesores Económicos del Presidente, en la actualidad dirigido por Michael Boskin, economista de la Universidad de Stanford. La Administración distribuye unos 45.000 ejemplares del informe, muchos de ellos a economistas, que lo consideran como una de las más autorizadas fuentes de información sobre la marcha de la economía norteamericana.

La mayoría de los economistas contempla la escasez de ahorro nacional como un problema clave de la economía. Tal problema se ve exacerbado, además, por los enormes déficit presupuestarios, que representan un ahorro negativo del sector público. Boskin olvida el déficit debido, presumiblemente, al hecho de que éste se ha deteriorado gravemente en los tres años que él ha presidido el Consejo de Asesores. El déficit de este año puede alcanzar los 400 m.m. de dólares, equivalentes al 6'7 por ciento del producto nacional bruto. Tal déficit es incluso mayor que los alcanzados en los años de Reagan.

Por primera vez, que se recuerde, la Casa Blanca no prevé una vuelta al equilibrio presupuestario a plazo

(1) The 1992 Economic Report of the President se puede adquirir en la US Government Office. Washington DC 20402-9328.

medio. Teniendo en cuenta el estado cíclico de la economía y otras circunstancias excepcionales (como el coste del salvamento de las entidades de ahorro y préstamo, o S&Ls), se prevé el déficit "estructural" se reduzca de 268 m.m. este año fiscal, hasta un mínimo de 190 m.m. en 1996, después de lo cual empezará a subir de nuevo como consecuencia del rápido crecimiento de gastos asistenciales como el de las atenciones sanitarias a las personas mayores.

Pero esta perspectiva es incluso, probablemente, demasiado optimista, como lo son otras predicciones similares realizadas por grupos independientes, como la Congresional Budget Office. La administración, en efecto, ha subestimado repetidamente el crecimiento del gasto y ha exagerado su capacidad para aumentar los ingresos.

Muchos economistas pueden sentirse defraudados por el hecho de que Boskin no se haya referido a los principales problemas que la economía tiene ante sí. Al ocultar unas tendencias fiscales adversas, lo que hace Boskin es tranquilizar a un Congreso que podría muy bien aprobar unos recortes impositivos mayores que los propuestos por Bush la semana pasada. Dada la tendencia del gasto, las cifras sugieren que los Estados Unidos necesitan un incremento impositivo de 2/3 puntos porcentuales del PNB si se quiere eliminar el déficit y reconstituir el ahorro nacional.

El informe ilustra la predicción presupuestaria según la cual la recuperación de la economía empezará en la primavera, acelerándose a medida que avance el año. Boskin espera que si el Congreso aprueba el programa "desarrollista" presentado por Bush, la economía crecerá en un 2'2 por ciento en 1992. Si las propuestas presidenciales son rechazadas, el crecimiento, según Boskin, será sólo del 1'6 por ciento. En los años siguientes, las correspondientes medidas asegurarán una expansión de alrededor del 3 por ciento, que será sólo del 2'6 por ciento en el caso de que el "paquete" propuesto por Bush no sea aprobado por el Congreso.

Hace justo un año, Michael Boskin (y muchos economistas del sector privado) pronosticó erróneamente que la recuperación empezaría en la primavera del mismo 1991. La salida de la crisis es más probable este año porque los tipos de interés son inferiores y porque las empresas y los individuos han empezado a pagar las deudas acumuladas en los años 80. De todas formas, las predicciones de un cambio inmediato de signo no se ven confirmadas de momento por los datos que se conocen.

Boskin no explica en su informe cómo el paquete de medidas propuesto por el Presidente elevará el crecimiento en 0'4 puntos porcentuales al año a lo largo de un plazo medio. La mayor parte de las modificaciones fiscales que se han sugerido -como es el caso de los incentivos para inversiones empresariales y para la adquisición de viviendas- son temporales, y costarán poco en ingresos perdidos.

Por consiguiente, se hace difícil ver cómo se va a propulsar el crecimiento, y no sólo este año, sino en ejercicios tan lejanos como 1996 y 1997. Algunos dirán que Boskin se ha visto sometido a una gran presión política y que ha exagerado el potencial económico de las medidas propuestas por el presidente.

Críticos de la política de la Administración han sostenido que una gran parte de la prosperidad de los años 80 fue pura ilusión. En este sentido, se ofrecen frecuentemente estadísticas que muestran que las rentas de las familias de clase media han permanecido inmóviles desde principios de los años 70. El informe de Boskin intenta refutar tal punto de vista.

Con todo, Boskin admite el punto básico de que una rápida desaceleración del crecimiento de la productividad en las dos últimas décadas ha dado lugar a que las rentas hayan aumentado mucho menos rápidamente que en los años que siguieron inmediatamente a la segunda guerra mundial.

La mayoría de los economistas cree que la razón fundamental de la menor inversión es la baja tasa de ahorro interno. Se estima que el ahorro neto total de los sectores privado y público ha bajado hasta quedar en el 2 por ciento, aproximadamente, del producto nacional neto a últimos de los anos 80, lo que representa una reducción de alrededor del 75 por ciento en relación con las décadas precedentes. Esto ha sido debido principalmente al aumento de los déficit presupuestarios federales. Se trata de un perro que, según muchos analistas, debía haber ladrado insistentemente en el informe de Michael Boskin.

EE.UU.: ¿Recesión? ¿Recuperación? De momento, confusión.

Michael Prowse publica el siguiente comentario en *Financial Times* de 17 de Febrero.

Durante tres años, los pronosticadores profesionales se han mostrado extremadamente complacientes con la economía norteamericana. En el verano de 1990, la mayor parte de ellos creyó que los Estados Unidos evitarían la recesión. En la primavera del año pasado, casi todos estimaron que estaba apuntando una reactivación y que nos hallábamos en el inicio de una nueva etapa de crecimiento sostenido. La semana pasada, una reacción de las ventas de los grandes almacenes y de automóviles fue saludada entusiásticamente y presentada como prueba evidente de que la recuperación, por fin, había llegado. ¿Pero es realmente oportuno unirse a las celebraciones y declarar que la recesión es ya historia?.

Mi reacción inicial es pedir mejores estadísticas. La confusión que a veces se origina con éstas es asombrosa. Según los datos publicados la semana pasada, las ventas al por menor subieron el 0'6 por ciento en Enero. Las revisiones de cifras anteriores señalaban que las ventas no habían sufrido variación en noviembre y diciembre, y no que hubieran bajado en un 0'5 y un 0,4 por ciento, respectivamente, según se había dicho con anterioridad. La noticia de que las ventas no descendieron, de hecho, antes de las Navidades, es muy positiva. Ahora bien, ¿hasta qué punto es cierto que se produjo un aumento de las mismas en Enero?. La primera cifra para noviembre era de + 0'3 por ciento; luego pasó a ser de -0'5 por ciento,y al final se dijo que la variación había sido cero.

Los datos sobre ventas de coches en los diez primeros días de febrero parecen ser más sólidos y de más valor como posibles indicios de una recuperación. Pero tampoco se trata de algo que merezca la pena escribir a casa para contarlo. Un ritmo de ventas anuales de 6'4 millones de vehículos es estimulante si se compara con el descorazonador de 5'8 millones que se había anunciado con anterioridad. Ahora bien, en los buenos tiempos, unas ventas anuales de 6'4 millones de unidades hubieran sido contempladas como prueba de una situación prácticamente recesionaria. Además, en este sector, al igual que en el detallista, las cifras son notablemente volátiles.

Los optimistas, con todo, tienen aún un tercer argumento para justificar su euforia. Se trata del crecimiento monetario. Las reservas bancarias -la base de los préstamos- han registrado tasas de crecimiento anual del

20 por ciento o más desde septiembre último. Sin embargo, los altos cargos de la Reserva Federal son bien conscientes de que, hace un año, una reactivación del crecimiento monetario acabó en nada. Las cifras, con todo, pueden justificar la actitud de espera del banco central por lo que respecta a los tipos de interés. En su testimonio de la semana que viene ante el Congreso, es probable que el presidente del banco, Alan Greenspan, repita sus palabras favoritas: que las facilidades monetarias ya establecidas serán suficientes para reactivar la economía.

Hasta ahora, las fábricas del país se han mostrado insensibles ante estas notas de optimismo. Esta misma semana, las buenas noticias sobre el aumento de ventas se vieron contrarrestadas por unas cifras de producción industrial mucho peores de lo que se había esperado (-0'9 por ciento para Enero). La caída principal fue en la producción de coches, pero afectó a los más variados sectores, desde los bienes de consumo a los de equipo y a las compañías de servicios. La temida reincidencia *(double dip)* de la recesión es así una realidad para la mayor parte de las empresas norteamericanas. En realidad, ha dado lugar ya a la pérdida de 300.000 puestos de trabajo desde el otoño.

Pero los optimistas siguen sin atender a razones, e insisten en que el descenso de la producción es cosa pasada porque fue la respuesta a la debilitación de la demanda en los últimos meses del año anterior. Ahora que la demanda se anima -dicen- la confianza de las empresas aumentará y la producción empezará a subir de nuevo. Así, después de un primer trimestre débil, la economía se recuperará a partir de la primavera. Todo esto es muy lógico. Pero no olviden dos advertencias a tener en cuenta. En primer lugar, las pruebas de una reacción de la demanda son todavía insuficientes. Y, lo que es más importante, la base del consumo sigue siendo débil: las tasas de ahorro son bajas, las perspectivas de empleo son aleatorias y las rentas reales apenas aumentan. En estas circunstancias, cualquier reactivación del gasto podría resultar de corta duración.

En términos económicos, si no políticos, el calendario exacto de la recuperación es menos significativo que las perspectivas de crecimiento a medio plazo. Sobre este punto, las opiniones divergen notablemente. Si hemos de movernos con alguna seguridad, lo mejor es observar las exportaciones. La combinación del recorte de costes en la industria y de un dólar barato ha transformado las perspectivas de la exportación norteamericana, que ha estado ganando cuota de mercado desde mediados de los años 80. Según algunas mediciones, los costes alemanes se hallan ahora un 50 por ciento por encima de los de Estados Unidos. Lejos de perder competitividad -dicen algunos economistas- la industria norteamericana se halla en realidad en mejor forma que en cualquier otro momento desde los años 60. Por consiguiente, no tiene sentido alarmarse ante el futuro.

En todo, los que contemplan de cerca el sector público difícilmente compartirán tal estado de satisfacción. Dado el descenso de la inflación -dicen éstos-, los notables aumentos de los rendimientos de los bonos -de nuevo situados en el 8 por ciento- no pueden reflejar más que una alarmante preocupación por el futuro del sector público. Incluso en el caso de que las reducciones impositivas para las clases medias -propuestas por los demócratas del Congreso- sean financiadas con un aumento de los tipos marginales de los ricos (cosa del todo en el aire, por el momento), las perspectivas son de otra década de enormes déficit.

Estos mares de tinta roja representan un ahorro público negativo. Las consecuencias, a largo plazo, de un ahorro y de una inversión bajos son terroríficas. En un reciente seminario celebrado en el marco de la Brookings Institution, el conocido centro de estudios de Washington, los economistas participantes sostuvieron que el potencial de crecimiento sostenido de la economía norteamericana puede que sea sólo de un nimio 1'7 por ciento anual. Pese a ello, las posibilidades de que los políticos de ambos partidos tomen medidas serias para mejorar el crecimiento de la productividad son casi inexistentes. A mi juicio por lo tanto, los pesimistas llevan todas las de ganar en un debate cada día más complejo.

El alarmante futuro del Presupuesto (y del desarrollo) norteamericano

Michael Prowse, en *Financial Times*

La Administración Bush desvelará mañana sus planes para el año fiscal de 1993, lo hará en medio de una situación económica incierta que tiene como telón de fondo unas perspectivas muy problemáticas, a medio plazo, por lo que al déficit federal se refiere.

En efecto, "el futuro del déficit es mucho más preocupante de lo que se pensó cuando el Congreso y el Presidente alcanzaron el famoso acuerdo en el otoño de 1990", advirtió la semana pasada la Congresional Budget office (CBO). Hace ahora un año la Administración utilizó dicho acuerdo -por el que el déficit se reduciría en 500 m.m. de dólares en cinco años- para justificar sus proyecciones optimistas. Tanto es ello así que Richard Darman, el director del Presupuesto, incluso pronosticó un ligero superávit de 14 m.m. para 1996.

La CBO, creada para proporcionar un asesoramiento no partidista al Congreso, cree ahora que tales proyecciones son erróneas, y así, en su valoración presupuestaria de la semana pasada, previó sólo una reducción muy gradual del déficit, el cual pasaría de los 352 m.m. de este año a 170 m.m. en 1996, fecha en que, además, empezaría a subir de nuevo para situarse en 407 m.m el año 2002.

Si se excluyen las distorsiones resultantes del rescate de las entidades de ahorro y préstamo y de la guerra del Golfo, el déficit, según las cifras de la CBO, no bajara de los 200 m.m. de dólares -equivalentes al 3 por ciento del PIB- en ningún momento de la próxima década. Es más, en 2002 el déficit habrá subido hasta alcanzar el 4'1 por ciento del producto interior bruto; es decir, el mismo nivel que se espera para el año fiscal de 1993.

Un déficit presupuestario supone un ahorro negativo del gobierno federal. La proyección de la CBO de una década de grandes déficit indica que, si las políticas no cambian, los Estados Unidos no estarán en condiciones de elevar su baja tasa de ahorro nacional, cosa que, a su vez, implica una baja tasa de formación de capital y un crecimiento económico modesto.

¿A qué se debe el deterioro de las perspectivas por lo que al déficit se refiere?. Para el corto plazo, la culpa es de la recesión, mucho más prolongada de lo que se pensó. El año pasado, la Administración previó una recuperación que iba a empezar en el verano de 1991. Esto no fue así, y muchos economistas creen ahora que la crisis que empezó en julio de 1990 va a ser la más larga desde la segunda guerra mundial.

La mayoría de los pronosticadores, entre los que se incluye la CBO, trabaja ahora sobre la base de una débil recuperación para la segunda mitad de este año, pero pocos son los que están seguros de que ésta se produzca, y menos aún los que esperan que la expansión vaya a superar un precario 2 ó 3 por ciento anual.

A largo plazo, la CBO atribuye las sombrías perspectivas presupuestarias a las proyecciones que se hicieron sobre la tendencia del gasto. Para el caso de que se consiga evitar reducciones impositivas

permanentes en el inminente proyecto de Presupuesto, las esperanzas son que los ingresos federales aumentarán ligeramente como proporción del PIB, pasando del 18'9 por ciento este año al 19'2 por ciento en 1995, manteniéndose a este nivel en lo sucesivo.

No obstante, su pronóstico para el gasto muestra que éste alcanzará o superará el 22 por ciento del PIB durante la mayor parte de la década. Los gastos discrecionales -defensa y programas internos- van a bajar año tras año, pero se verán más que superados por la subida de los gastos ineludibles, como pueden ser los destinados a financiar los cuidados sanitarios de viejos y pobres, o las pensiones.

Este último gasto, estimado en 708 m.m. de dólares este año, es ya el doble que el de defensa. Su crecimiento, por consiguiente, puede superar fácilmente cualquier "dividendo de la paz", por grande que éste sea. El servicio de la deuda, por otra parte, seguirá siendo otro de los grandes capítulos del Presupuesto, absorbiendo el 3'5 por ciento, o más del producto interior bruto.

La CBO llega así a la conclusión de que "es urgente un nuevo acuerdo sobre reducción del déficit si se quiere contener el drenaje del ahorro nacional que lleva a cabo el gobierno".

El Presidente, George Bush, ha prometido introducir medidas destinadas a estimular el crecimiento a largo plazo. Sin embargo, lo cierto es que la mayoría de las decisiones que se esperan -exenciones fiscales para las familias con hijos pequeños, facilidades crediticias para los adquirentes de primeras viviendas, amortizaciones aceleradas, etc. -parecen apuntar principalmente al corto plazo.

La habilidad de Darman y su creatividad contable conducirán a una presentación brillante de las perspectivas presupuestarias a largo plazo. Sin embargo, los analistas que pretendan valorar el potencial económico de Estados Unidos para más allá de los años inmediatos buscarán con afán pruebas concretas de la contención del aumento de los gastos presupuestarios ineludibles o, en su lugar, del aumento de los ingresos.

En ausencia de una y otra cosa, las perspectivas para el ahorro y para la formación de capital seguirán siendo, casi con toda seguridad, muy precarias, cualesquiera que sean los recortes que se lleven a cabo en el presupuesto de defensa.

¿Vuelve Bush al redil de la reaganomía?

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en *The New York Times (Herald Tribune)*. Su autor es Milton Friedman; en la actualidad, "senior fellow" de la Hoover Institution y autor de *Money Mischief*, de inminente aparición.

Ronald Reagan fue el primer Presidente que fue elegido, en los años de mi vida, porque los electores habían llegado a querer oír lo que aquél había dicho durante mucho tiempo. Su mensaje en 1980 fue el mismo que el de 1964, cuando Reagan apoyó a Barry Goldwater.

Si Ronald Reagan hubiera sido el candidato entonces, habría sido aparatosamente derrotado, como lo fue Goldwater. Llegado 1980, Reagan no había variado sus ideas sobre lo que estaba mal de la economía, pero sí lo habían hecho los electores. Estos habían llegado también a la conclusión de que los mayores obstáculos al crecimiento eran los "elevados impuestos, las reglamentaciones excesivas y... los gastos públicos inútiles", por decirlo con las palabras utilizadas por George Bush en su reciente discurso sobre el Estado de la Unión.

Mi viejo maestro, Frank H. Knight, gustaba de contar el cuento de una manada de patos que volaba formando una V con uno de ellos en la punta dirigiendo a los demás. De vez en cuando los que seguían se desviaban tomando un rumbo distinto. El que iba delante, sin embargo, continuaba su vuelo, hasta que, llegado un momento dado, volvía la vista atrás y se daba cuenta de que nadie le seguía. Cuando esto sucedía se apresuraba para alcanzar a los demás y colocarse de nuevo al frente de la V.

Reagan no era este tipo de líder. Tenía principios firmes, se sirvió de ellos y consiguió resultados excelentes. Después de una recesión pasajera e inevitable -puesto que fue el precio de contener la inflación- los Estados Unidos vivieron la etapa expansiva más larga de la historia en tiempos de paz, etapa que fue acompañada de una apreciable reducción de la inflación y de los tipos de interés.

Bush puede tener sólidos principios en algunas materias, como es el caso en política exterior, pero está claro que no los tiene en cuestiones de política económica.

En 1980 calificó las propuestas de Reagan de "economía hechicera" (*voodoo economics*). Cuando, a pesar de todo, Reagan le eligió como compañero de candidatura, Bush cambió su discurso y elogió la reaganomía diciendo que era el mejor camino hacia la prosperidad. Su conversión se siguió manifestando a lo largo de toda la campaña electoral de 1988, con su promesa de no elevar los impuestos implícita en su famosa frase *read my lips*, o "ustedes ya me entienden".

Una vez elegido, Bush, con la cooperación y el aplauso de un Congreso demócrata y de algunos de sus colaboradores inmediatos, cambió el rumbo y adoptó una política que sólo puede ser definida como lo contrario de la reaganomía (*Reaganomics in reverse*).

La reaganomía tiene cuatro pilares: unos menores tipos impositivos, la desrregulación, la limitación del gasto público y una política monetaria estable, no inflacionista. Reagan consiguió mantenerlos todos firmemente. No tan sólidamente como hubiese querido, pero sí en una medida aceptable.

El tipo superior del impuesto sobre la renta pasó del 90 al 28 por ciento, después de que un Congreso demócrata fuera todavía más allá de lo que el mismo Reagan había recomendado. Además -lo que fue también muy importante- las diferentes categorías del impuesto fueron indiciadas para tener en cuenta la inflación, con lo que se eliminó un importante incentivo de la misma.

Por otra parte, se abolieron las normas que regulaban los precios del petróleo, del gas y de otros productos, y se redujo en gran manera la posibilidad de establecer nuevas reglamentaciones.

Los gastos del Estado subieron como proporción de los ingresos hasta 1985, y esto debido en parte a las mayores asignaciones de defensa, y principalmente a compromisos contraídos con anterioridad. Ahora bien, a partir de dicho año, los gastos federales bajaron como porcentaje de la renta, y lo mismo ocurrió con el déficit. Ni un solo gasto civil nuevo y significativo fue aprobado durante los años de Reagan.

Reagan, además, no intentó nunca presionar a la Reserva Federal para que diera facilidades susceptibles de activar la inflación. Por el contrario, siempre propició una política monetaria antiinflacionista.

El contraste con la política de Bush es realmente sorprendente. Subió el tipo superior del impuesto sobre la renta, se establecieron nuevos impuestos y, no contento con esto, y renunciando a su compromiso de no elevar la fiscalidad, ha abierto el camino para la creación de nuevos gravámenes.

El gasto público ha subido rápidamente, tanto de forma absoluta como en proporción a la renta nacional, y lo mismo ha ocurrido con el déficit, que se ha casi doblado como porcentaje de la renta desde que Bush accedió a la Presidencia. Los mayores aumentos del gasto se han producido en el capítulo de atenciones sociales, al igual que en la época de Reagan, pero también los gastos interiores, así como las ayudas a los estados y a los municipios, han aumentado rápidamente.

Las reglamentaciones han proliferado, y esto tanto a través de normas legislativas propuestas o aceptadas por la Administración (tales como la *Clear Air Act* y la *Aid for Disabilities Act*) como de disposiciones administrativas, en especial las de la Environmental Protection Agency. Como prueba de este cambio, se puede señalar que mientras el número de personas empleadas en dependencias reguladoras disminuyó en 8.000 durante la etapa de Reagan, aumentó en 7.000 en los dos primeros años de la presidencia de Bush.

El número de páginas añadido al Federal Register se redujo de 90.000 a 55.000 al año durante el gobierno de Reagan, pero volvió a subir a 70.000 después de dos años de Administración Bush.

Hasta ahora, la política monetaria ha seguido siendo más restrictiva, a pesar de las presiones de Bush y del director del Presupuesto, Richard Darman, en favor de una política más expansiva.

Así pues, si la reaganomía trajo una expansión exuberante, ¿cómo podríamos extrañarnos de que lo contrario de la reaganomía trajera el estancamiento?.

En su discurso sobre el Estado de la Unión, Bush, tardíamente, evoca a Reagan y califica al Estado de prepotente en exceso y de intervencionista. Propone un conjunto de reducciones impositivas, después de haber procedido a un aumento de la fiscalidad. Anuncia una moratoria en materia de regulación después de haber presidido un aumento gigantesco de la misma. Insiste en que Washington debe restringir el gasto público después de haber consentido un gran incremento de éste, y a la vez propone una nueva serie de programas de gastos.

Bush no puede ser criticado por el inicio de la recesión. Después de todo, Norteamérica ha sufrido recesiones desde su nacimiento como Estado, independientemente del color o de la naturaleza de los sucesivos gobiernos. También se recuperará de la crisis presente, de la misma forma que lo hizo de las anteriores. Ahora bien, sí debe atribuirse a la "reagonomía al revés" de Bush el debilitamiento de la base económica, que es lo que ha retrasado la recuperación y le ha restado vigor. Y lo que es más importante, si no se abandona pronto, la "reaganomía al revés" puede significar un estancamiento prolongado y un crecimiento débil a lo largo de toda la década.

Bush ha ofrecido un conjunto de medidas a corto plazo destinadas a hacer reaccionar la economía. Algunas de ellas son buenas, como es el caso de la reducción del impuesto sobre las ganancias del capital, aunque resultaría más efectivo indiciar la base de las ganancias según la inflación.

Otras medidas, en cambio, son malas, como por ejemplo la bonificación fiscal por sólo 11 meses y para ciertas clases de inversión (para equipos y otros bienes duraderos, pero no, v.g., para *software*). Se trata de un ardid de año electoral, cuyo efecto será que las empresas modifiquen el calendario y el tipo de sus inversiones, reduciendo la eficacia de éstas sin incrementar su volumen.

Ahora bien, buenas o malas, ninguna de estas medidas a corto plazo tendrá efecto alguno significativo

para la recuperación de la economía, la cual, casi con toda seguridad, habrá reanudado su curso expansivo antes de que tales medidas hayan empezado a surtir efectos. Así ha sido en el pasado, y así será sin duda en el futuro.

Las medidas de Bush a largo plazo merecen la misma calificación. Unas son buenas, otras regulares y otras malas. Por lo que se refiere a las reducciones de impuestos, me gustan todas, aunque algunas de ellas no son las que yo habría elegido en primer lugar. La disminución de los recursos en manos del Congreso es la única manera efectiva de reducir el gasto. La experiencia muestra que el Congreso gastará todo lo que se ingrese y más.

Sin querer ofender al Presidente Bush, he de decir que su programa, mezcla de renovada reagonomía y de medidas inspiradas en el intervencionismo del estado del bienestar, es sólo confusión. Más preocupante y aterrador es lo que insinuó el *speaker* de la Cámara en respuesta al discurso de Bush, a propósito del posible papel benefactor del Estado. Sus intenciones son sin duda excelentes, pero la experiencia a lo largo y ancho del mundo, desde Estados Unidos hasta el antiguo imperio soviético, nos enseña que las buenas intenciones se esfuman en manos de una nomenclatura cara, arrogante e ineficaz.

Como viejo reaganiano, celebro la vuelta aparente de Bush al redil. Se ve que sabe la letra, pero ¿puede realmente interpretar la música?

¿Nuevo intento de reformar el sistema bancario en Norteamérica?

(Kenneth H. Bacon, en *The Wall Street Journal*

La Administración Bush se propone llevar a cabo un nuevo intento de modernización del sistema bancario norteamericano, y esto incluso teniendo en cuenta que habría pocas probabilidades de que prosperasen en un año electoral unas propuestas de reforma que el año pasado no pudieron superar el trámite del Congreso.

"Continuaremos trabajando por la reforma financiera, tanto tiempo esperada, que ha de actualizar una normativa adoptada en los tiempos de la Gran Depresión". Así se expresó George Bush en una reunión de la National Association of Home Builders. El año el pasado "nos vimos frenados por el Congreso cuando intentamos ver aprobada la ley de reforma bancaria, pero persistiremos en nuestros esfuerzos por sacarla adelante", dijo el presidente.

En Noviembre, como se recordará, el Congreso aprobó una ley que endurecía la normativa bancaria y que autorizaba a la Federal Deposit Insurance Corp. a contraer deudas por 30 m.m. de dólares destinados a superar la insolvencia del fondo de garantía de depósitos bancarios. El mismo Congreso, en cambio, rechazó las propuestas de la Administración por las que se hubiera permitido que los bancos establecieran agencias en todos los estados de la Unión, negociaran títulos mobiliarios, participaran en el negocio de seguros y se

fusionaran con sociedades no bancarias. Además, la Administración había propuesto también que se limitara el número de cuentas de hasta 100.000 dólares aseguradas a nombre de un solo titular o depositante.

La verdad es que Bush no hizo de la reforma bancaria una prioridad de su presidencia, el año pasado, y tampoco es probable que lo haga esta vez. Lo que quiere Bush es poder criticar al Congreso por no haber introducido unos cambios que según la Administración habrían servido para fortalecer el sistema financiero en una etapa en que el sector bancario ha de hacer frente a los problemas más graves que se le han planteado desde la Gran Depresión. La crisis bancaria, por otra parte, es particularmente aguda en el estado de New Hampshire, en el que Bush deberá enfrentarse con la derecha de su partido en las elecciones primarias del mes que viene.

En sus palabras ante los constructores de viviendas, Bush señaló que continuará luchando contra el rigor excesivo de las inspecciones bancarias, las cuales, a juicio de algunos banqueros y de los agentes inmobiliarios, explican en parte la resistencia de los bancos a conceder préstamos.

El proyecto de presupuesto que se ha de hacer público esta semana advierte que si el Congreso no permite que los bancos operen con una eficacia mayor las quiebras bancarias pueden llegar a hacer necesarias medidas de salvamento del fondo de garantía de depósitos que sólo podrían ser financiadas por el contribuyente.

El proyecto de presupuesto señala que, sin reforma, las pérdidas del citado fondo podrían alcanzar un total de alrededor de 60 m.m. en los cinco años siguientes al año fiscal de 1993, que empieza el 1 de Octubre próximo. Según algunas personas que conocen el proyecto de presupuesto, la White House Office of Management and Budget estima que los planes de la Administración reducirían las pérdidas a 45 m.m. a lo largo del citado período.

Dicha estimación de la Administración, según parece, no tiene en cuenta la reducción reciente de los tipos de interés, la cual aminora la crisis bancaria. La Congressional Budget Office, por ejemplo, calcula las pérdidas del fondo de garantía en 44 m.m. de dólares entre 1993 y 1997.

Sea como fuere, y como se dijo, existen pocas probabilidades de que, en un año electoral, el Congreso tenga tiempo y ganas de adoptar medidas que el año pasado demostraron ser tan controvertidas. Con todo, la Administración, ciertos grandes bancos y algunos miembros del Congreso intentarán conseguir cambios que permitan a las entidades bancarias establecerse en todo el país. Esto supondría una variación substancial de la situación presente susceptible de estimular más fusiones bancarias y de hacerle posible a la banca un gran ahorro de dólares a través de consolidaciones, dicen los defensores de la reforma.

Alemania: el delicado problema de los aumentos salariales

(*The Economist*, edit.)

"¡Ah, si nuestros trabajadores fueran como los alemanes...!". Esto es lo que han venido soñando durante largos años empresarios norteamericanos y británicos. Y el caso es, en efecto, que la ética del trabajo alemana y la fama de moderados y de cooperadores que ha rodeado a sus sindicatos han sido la envidia de los patronos de otros países. Pero esto se acabó. Aunque los obreros de la Alemania occidental, disfrutan ya de los mejores salarios conocidos, de la más reducida jornada laboral y de las vacaciones más prolongadas, todo ello, por lo visto, no basta. Los sindicatos alemanes utilizan la amenaza de huelgas como instrumento para conseguir importantes aumentos de las retribuciones. Ahora bien, las victorias en este campo sólo pueden conseguirse al precio de puestos de trabajo y de daños a largo plazo para la economía de la Alemania unificada.

Muchos alemanes respiraron tranquilos el 3 de Febrero, cuando se anuló la convocatoria de huelga -la primera en trece años- de la industria del acero, después de haberse alcanzado el acuerdo de subir los salarios en algo más de la mitad de lo que los sindicatos habían pedido al inicio de las negociaciones (10,5%). Pero el 6'4 conseguido es aún excesivo. No sólo se sitúa bien por encima de la presente tasa de inflación (4%) sino que se aleja enormemente del objetivo a medio plazo del Bundesbank, fijado en un incremento de los precios del 2 por ciento anual. La subida salarial del año pasado, del 7 por ciento como promedio, ya había contribuido al notable incremento de la inflación. Con un aumento de la productividad de sólo el 1/1'5 por ciento -que es lo que se prevé para este año- la media de las subidas salariales no debería exceder del 5 por ciento. De lo contrario, la inflación se mantendrá elevada, con posibilidades de que suba aún más.

Puede parecer extraño que las negociaciones del sector siderúrgico hayan adquirido tal importancia. El acuerdo no afecta más que a 130.000 trabajadores y, técnicamente, no es más que una parte de la negociación salarial del año pasado. Pero dado que tales negociaciones se han alargado hasta este año, el acuerdo constituirá un punto de referencia para otros obreros y empleados que han de negociar sus convenios en 1992, lo que ha de empezar en breve. Si los obreros de la siderurgia -industria anticuada afectada por una débil demanda y unos beneficios a la baja- han podido conseguir un incremento salarial del 6'4 por ciento, todo hace pensar que los trabajadores de sectores menos vulnerables pueden verse tentados a pretender todavía más.

Los trabajadores sostienen que necesitan unos mayores aumentos de sus salarios reales para compensar los mayores impuestos de renta que deben pagar como consecuencia de la unificación. Ahora bien, el Bundesbank, que acertadamente quiere evitar que tales subidas afecten a la inflación, hará todo lo posible para que los aumentos salariales no sean excesivos. Si los empresarios aceptan subidas que superen el 6 por ciento, el banco central mantendrá sin duda elevados los tipos de interés más tiempo de lo que hubiera sido en otro caso. En tal supuesto los sindicatos descubrirán que el dinero caro y los grandes aumentos salariales se combinan mal, traduciéndose en recesión y en pérdidas de puestos de trabajo. El PNB de Alemania occidental ha permanecido estancado o ha bajado durante tres trimestres consecutivos ya, y el desempleo ha empezado a subir. La persistencia de unos tipos de interés elevados, además, obstaculizará la inversión y entorpecerá la recuperación en la parte oriental del país, tan frágil.

Si esto no les bastara para mostrarse cautos, los sindicatos deberían prestar atención a otras advertencias. Los empresarios alemanes, en efecto, amenazan con algo que puede resultar serio para la masa laboral. Dicen, así, que Alemania es cada día menos atractiva como base industrial, razón por la cual algunos de ellos contemplan la posibilidad de trasladar al extranjero sus unidades productivas. Y la verdad es que hay buenas

razones para hacerlo. Alemania occidental tiene con mucho el mayor impuesto de sociedades del mundo desarrollado, uno de los menores crecimientos de la productividad industrial y, con diferencia, los más elevados costes laborales. Los costes no salariales, tales como la seguridad social y el seguro de enfermedad, equivalen en Alemania al 80% de los salarios medios. Si se incluyen estos, un trabajador cuesta ya en Alemania por lo menos el 50 por ciento más que en Estados Unidos, Japón, Francia o Gran Bretaña.

En el fondo de esta guerra salarial está el problema de quien debe pagar por la reunificación del país, cuyo coste ha resultado ser mucho mayor de lo esperado. Desaparecida la euforia inicial, muchos alemanes occidentales se muestran reacios a pagar la factura. Sin embargo, las matemáticas no fallan: para reconstruir la economía de la Alemania oriental se han de transferir recursos del oeste al este. En otras palabras, los niveles de vida de los alemanes accidentales deben verse reducidos temporalmente, o por lo menos han de crecer más lentamente, y esto bien a través de unos mayores impuestos bien, preferentemente, mediante recortes de los gastos presupuestarios en epígrafes tales como las subvenciones. Si los sindicatos intentan rehacerse de los mayores impuestos mediante una subida de los salarios, la capacidad de gasto de la zona occidental se verá limitada por los mayores tipos de interés, los cuales afectarán negativamente a los beneficios, a la inversión y al empleo. En tal caso los alemanes acabaran pagando la reunificación de la forma mas dolorosa.

¿Qué pasa en Suiza?

(The Economist)

Durante muchos años Suiza fue un modelo de estabilidad. La economía más rica de Europa, en efecto, podía presumir de las menores tasas de inflación del mundo y de una de las monedas más sólidas, todo ello conseguido gracias a una política monetaria responsable y a una prudente gestión de las finanzas públicas. Suiza, por otra parte, disfrutó durante mucho tiempo de un crecimiento estable y de la menor tasa de desempleo del mundo industrial. Pero las cosas han cambiado. A lo largo de los dos últimos años el país ha adquirido dos malignos hábitos extranjeros: una elevada inflación y un paro creciente.

La tasa de inflación de Suiza, el año pasado, fue del 5'9 por ciento, frente a 0'7 por ciento en 1986, resultando superior a la media de los países de la Comunidad Europea por primera vez en dos décadas. En el curso del año 1991, el antaño solidísimo franco suizo fue la más débil de las grandes monedas, con un 12 por ciento de depreciación respecto al dólar. Mientras tanto, la atracción de Suiza como centro financiero también parece haberse reducido. Una política monetaria contractiva, dirigida a poner fin a ese estado de cosas, ha llevado al país a una recesión. El PNB creció sólo en un 0'5 por ciento el año pasado y no se esperaba que supere el 1 ó el 1'5 por ciento en 1992. La cifra del desempleo se ha más que triplicado desde 1989, alcanzando el 2'2 por ciento, lo que es poco si se compara con las cifras de otros países pero horrible si se contempla en el contexto suizo.

Muchos ciudadanos culpan al Banco Nacional de Suiza, por haber permitido que la oferta monetaria explosionaria en 1988. Al igual que el Bundeshank alemán, el BNS es independiente de los políticos y su objetivo principal es la estabilización de los precios. Esto debería haberle permitido conservar su credibilidad como defensor del País frente a la inflación.

Resulta, sin embargo, que Suiza y Alemania, los dos países del mundo con unos bancos centrales más independientes, están sufriendo una incómoda inflación. ¿Qué es lo que ha ido mal?. A largo plazo, unos bancos centrales independientes son instrumentos importantes para controlar la inflación, pero a corto plazo su tarea, como en el caso de Suiza, puede verse complicada por factores estructurales.

Sea como fuere, la culpa del inicio de la inflación fue del BNS. Durante años, su política monetaria se fundamentaba en el control de la base monetaria, política que se mostró claramente acertada. Pero las mediciones monetarias no son tan de fiar como los relojes suizos. La relación entre la base monetaria y el PNB nominal se distorsionó en 1988. Un cambio en las exigencias en cuanto a las reservas del banco y la adopción de un nuevo sistema electrónico de liquidación de operaciones hizo más difícil interpretar las distintas mediciones monetarias. Desgraciadamente, estos cambios institucionales tuvieron lugar poco después del "crash" de las bolsas mundiales, en Octubre de 1987, en que el BNS, al igual que otros muchos bancos centrales, flexibilizó su política monetaria con el fin de evitar una contracción súbita de la demanda. Lo que ocurrió de hecho fue que los tipos cayeron demasiado y la economía se recalentó.

Ahora bien, aunque el BNS puede ser culpable de esta primera acusación, no se le puede atribuir el hecho de que varios años más tarde la inflación siga siendo excesiva (del 4'9 por ciento en los doce meses anteriores a Enero). El banco central contrajo su política a finales de 1988, pero la inflación ha reaccionado muy lentamente. Una de las razones de ello es que el gobierno llevó a cabo un gran programa de gastos, con lo que hizo en parte inoperante la política contractiva del banco. El presupuesto total (gobiernos central y locales, así como fondos de la Seguridad Social) registró un déficit en 1991, por primera vez desde l984. Esto refleja en parte el efecto de la recesión, pero el caso es que el equilibrio estructural presupuestario se ha deteriorado considerablemente.

Otro problema ha sido la indiciación y la cartelización generalizadas de la economía suiza. Los alquileres, por ejemplo, se hallan de hecho indiciados según los tipos de interés de las hipotecas. Cuando el gobierno eleva los tipos de interés para reducir la inflación, los alquileres -y con ello el índice de precios al consumo- suben automáticamente. Con las dos terceras partes de la población residiendo en viviendas de alquiler, y con unos alquileres que representan casi una quinta parte del índice de los precios al consumo, tal circunstancia tiene un gran peso en la evolución de la inflación.

Un segundo factor es que otras dos quintas partes de todos los precios vienen determinadas, bien por los cientos de carteles privados que operan en Suiza -particularmente en el campo profesional y en la distribución-, bien por las empresas estatales, como es el caso del monopolio de las telecomunicaciones. Tanto los unos como las otras han utilizado su excesivo poder para aumentar los precios.

Añadan estas presiones sobre los precios al consumo a la tradición suiza de indiciar los salarios según la inflación del año anterior y se verá por qué la inflación ha reaccionado tan lentamente ante una política monetaria más restrictiva. Para que la inflación baje a unos niveles aceptables, Suiza deberá soportar una crisis más duradera de lo que hubiera sido necesario en otras circunstancias.

Suiza necesita eliminar carteles y suprimir acuerdos de indiciación, y esto no sólo para facilitar la labor del BNS en su lucha contra la inflación sino también para aumentar la eficacia económica, cosa que tanto necesita. Los suizos votarán en diciembre en un referéndum sobre el Area Económica Europea (una zona de libre cambio que unirá a la CE con la EFTA, de la que Suiza es miembro). Su participación en tal Area obligaría al país a suprimir carteles y a estimular la competencia.

El gobierno también está ahora a favor de una posible incorporación a la CE como miembro de pleno derecho. Ahora bien, no está nada claro que tal idea, ni siquiera la del Area Económica Europea, encuentre el refrendo popular. Así, por ejemplo, la entrada en la CE obligaría a Suiza a adoptar el impuesto sobre el valor

añadido. Pero resulta que éste ha sido rechazado por los electores suizos en tres referéndums.

Los problemas actuales de Suiza son debidos en parte al éxito económico anterior, que supuso que el gobierno se viera sometido a menos presiones para la liberalización de la economía que los gobiernos de otros países. ¿Cuántos años de débil crecimiento deberán padecer los suizos antes de que, también ellos, se decidan a actuar?

La reforma económica rusa todavía no ha fracasado

(The Economist)

Los críticos del programa económico del gobierno ruso subrayan tres puntos: que los Precios se han elevado "demasiado"; que han descendido los niveles de vida; y que no se ha producido la respuesta económica esperada, en el sentido de que no ha habido un incremento de la producción ni una redistribución de los recursos hacia utilizaciones más productivas. Si fueran verdad, estas críticas equivaldrían a una formidable condena. ¿Lo son?.

Los precios en Rusia subieron tres veces y media en el mes que siguió a la liberalización, el 2 de Enero. Esta cifra -facilitada por el Servicio Estadístico del Estado- es menor que la que ofrecen la mayoría de los comentaristas, que se sitúa entre cinco y diez veces. La cifra oficial subvalora las subidas de los precios de los artículos producidos ahora, toda vez que la mayor parte de lo que se vendieron en Enero procedía de stocks ya existentes, los precios de los cuales sólo doblaron. Los de los artículos de nueva producción aumentaron quizá en un 400%.

Cualquiera que sea la cifra exacta, ésta ha resultado superior de lo que el gobierno ruso había esperado. No ha sido tan mala como para provocar -todavía- un movimiento serio de desobediencia civil, pero ¿ha sido "demasiado", como dicen los críticos?.

Esto depende, naturalmente, de lo que se entienda por "demasiado". En relación con los salarios, el aumento, desde luego, ha sido dramático. El salario medio ha aumentado el doble y, según el ministerio de Asuntos Sociales, el 80 por ciento de los rusos vive ahora por debajo de la línea de pobreza.

¿Pero es la reforma de los precios propiamente dicha la que debe criticarse? La reducción del nivel de vida se había producido ya de 1985 a 1991. Durante esta etapa, sin embargo, se manifestó en forma de escaseces crecientes. La inflación resultó enmascarada por los controles de precios, mientras se originaba un exceso de la demanda debido a los grandes aumentos salariales que terminaron creando una enorme reserva monetaria en manos de los consumidores y dispuesta a ser utilizada en cuanto se diera la posisibilidad de hacerlo. La liberalización de los precios, por consiguiente, no hizo más que abrir las compuertas a una demanda excesiva y largo tiempo reprimida. Mientras persista tal masa monetaria esta constituirá un gran obstáculo para la reforma: no se podrá conseguir la estabilidad macroeconómica y las reformas "estructurales"

-privatización y todo lo demás- fracasan.

Por esto es vital preguntar si los rusos la han eliminado. La respuesta es afirmativa. Inmediatamente antes de la liberalización, el *stock* monetario total de Rusia se situaba alrededor de los 730 m.m. de rublos (6'4 m.m. de dólares). El PNB era entonces de 1,4 billones de rublos. Esta relación dinero/PNB es un indicador importante de la estabilidad financiera de una economía. En la Unión Soviética ha sido de 1:2 ó superior desde 1985. Una relación "normal" en países de baja inflación y de renta media es de alrededor de 1:3. Por consiguiente, los niveles rusos han sido demasiado altos desde hace tiempo. Para conseguir una ratio de 1:3 los precios sólo habrían necesitado doblarse. De la forma en que han ido las cosas, el incremento de 3'5 veces redujo el stock monetario al 10% del PNB: una ratio de 1:10.

Con estos datos a la vista, los críticos tienen razón cuando dicen que el aumento ha sido "demasiado". Pero cometen el error de olvidar que la masa monetaria en condiciones de ser gastada ha resultado eliminada. Los precios podrían ahora estabilizarse, e incluso bajar. Una circunstancia positiva es que los recursos del Sberbank, la principal caja de ahorros del país, aumentaron en 8 m.m. de rublos en Enero, lo que sugiere que los consumidores, lejos de desprenderse de sus disponibilidades, esperan una inflación menor.

Ahora bien, los precios sólo pueden estabilizarse si las políticas monetaria y fiscal son restrictivas. Las señales son menos prometedoras a este respecto. El 24 de Enero, el Parlamento ruso aprobó lo que era prácticamente un presupuesto equilibrado para el primer trimestre del año. Diez días más tarde redujo a la mitad el impuesto sobre el valor añadido para un gran número de productos. Tal impuesto ha de proporcionar, en principio, más de la mitad de los ingresos del estado. Por otra parte, el mismo Parlamento procedió a una elevación de las pensiones. El 19 de febrero Boris Yeltsin anunció unos nuevos incrementos, aunque pequeños, de algunas pensiones, de las ayudas a los estudiantes y de los sueldos de los militares. Todo lo cual ha sido interpretado como una rectificación decisiva de los planes de reforma del gobierno.

Esta interpretación es pesimista en exceso. El incremento de las pensiones, financiado con reservas para situaciones de emergencia, no incrementa el déficit. Sí lo hace, en cambio -en un 2 ó 3 por ciento del PNB- la pérdida de ingresos resultante de la reducción del IVA. Como resultado de todo ello, una estimación pesimista sería que el déficit del primer trimestre podría situarse alrededor del 7-8 por ciento del PNB. Esto supondría aún una contracción de la política fiscal en comparación con 1991 (17%).

Tampoco la política monetaria es tan poco limitativa como podría parecer. Por supuesto, Rusia ofrece el curioso fenómeno de un gobierno lleno de monetaristas y de un banco central repleto de keynesianos. Ahora bien, el crecimiento de la oferta monetaria no fue extraordinario en Enero según se podía esperar. De hecho se redujo. Y después de varias décadas de proporcionar una financiación gratuita a las empresas, el banco central ha elevado los tipos de interés al 35/40 por ciento. Esto es menos que la inflación, pero el incremento puede traducirse en una menor demanda de crédito.

Es demasiado temprano para decir que la reforma ha sido un éxito, pero las pruebas de que se dispone sugieren que el gobierno ruso ha empezado por lo menos la inmensa tarea de estabilizar una economía caótica e inflacionaria en el camino hacia un sistema de libre mercado. Si el gobierno conseguirá o no rematar con éxito esta fase inicial y fundamental dependerá de su capacidad para mantener el control de sus políticas monetaria y fiscal frente a diversos problemas.

La reforma no podrá evitar que la producción se reduzca todavía más de lo que lo ha hecho hasta ahora, en la medida en que vayan cerrando las empresas con pérdidas. Esto producirá un descontento todavía mayor, y reducirá los ingresos fiscales, incrementará la factura social y presionará sobre la política fiscal. Las huelgas apenas han comenzado. Pero si los salarios crecen más que la inflación, las empresas se verán obligadas a cerrar o deberán ser rescatadas por el banco central.

En muchos países en vías de desarrollo, la falta de capacidad para elevar los ingresos fiscales ha sido una causa de déficit presupuestarios tan importante como la prodigalidad en el gasto. Rusia se enfrenta ahora con este problema. Su sistema fiscal es primitivo. En Enero recaudó sólo 20 m.m. de los 60 m.m. de rublos que debiera haber ingresado por IVA. Esto fue debido en parte a que no recaudó nada en la primera mitad del mes, pero en la segunda, en que el sistema debía haber funcionado a plena capacidad, sólo obtuvo las dos terceras partes de lo esperado. Es imprescindible llegar al 100%.

Rusia se enfrenta asimismo con el problema de la monopolización. ¿Puede conseguirse la liberalización de los precios con tantos monopolios?. En Noviembre, un comité parlamentario recibió el poder de aprobar por adelantado, desde primeros de Enero, cualquier elevación de precios por parte de las empresas monopolísticas o de limitar los beneficios de tales firmas. Hasta ahora no ha utilizado tal poder, pero sólo debido a que está trabajando en la elaboración de una lista de las empresas que deben considerarse monopolísticas. Tal lista, -que contiene ya 2.000 nombres, los cuales representan alrededor del 70 por ciento de la producción industrial- estará disponible en Marzo. Entonces deberán enfrentarse los reformadores con la amenaza de que el citado comité reintroduzca controles para los precios al por mayor.

¿El fin de la inflación?

The Economist de 22 de febrero publica, bajo este título, el siguiente editorial.

La tierra da vueltas, el sol brilla y los precios suben. ¿O no?. Dos generaciones han crecido creyendo que la inflación es un hecho inseparable de la vida, cosa que no debe extrañar. Un dólar de hoy vale sólo 13 centavos en dinero de 1945. Una libra vale sólo 6 peniques. Una gran parte del daño se produjo en los años 70 y principios de los 80 habiendo mejorado mucho las cosas desde entonces. En los países de la OCDE la inflación se mueve ahora alrededor del 3 ó del 4 por ciento, un nivel parecido al de los años 60. Esto proporciona a los gobiernos la mejor oportunidad de que han dispuesto en las últimas décadas para eliminarla del todo y para conseguir la estabilidad de los precios. Desgraciadamente, lo más probable es que la desaprovechen.

La estabilidad de los precios no es tan extraordinaria como podría parecer. No significa que todos los precios serán siempre los mismos. Algunos bajarán, otros subirán. Es la media de los mismos la que ha de permanecer constante. Sea como fuere, la inflación, entendida como la elevación continuada de los precios, es la excepción en la historia. En vísperas de la primera guerra mundial, los precios en Gran Bretaña no eran, como promedio, superiores a los del tiempo del incendio de Londres en 1666. Durante esos 250 años, las fases de subidas de precios fueron raras. Por el contrario, a partir de 1946, los precios del Reino Unido han subido todos los años, y lo mismo ha ocurrido, prácticamente, en todos los otros países de la OCDE.

Es fácil decir que una inflación de los dígitos es mala, pero no lo es tanto ponerse de acuerdo sobre cual sea la tasa ideal de la misma. ¿Deben los gobiernos fijarse como objetivo el 5%?, ¿el 3%?, ¿el cero?. Algunos

pretenden que los beneficios adicionales que se obtendrían de una inflación cero son escasos, y que resultarían contrarrestados por los costes a corto plazo -pérdidas de producción y de empleo- de reducir la inflación a ese nivel. Un poco de inflación -añaden- actúa como un lubricante, haciendo que los precios y los salarios relativos se ajusten más eficazmente, dado que los salarios y la mayoría de los precios son difíciles de reducir en términos absolutos. Ahora bien, un poco de inflación suena algo así como "sólo una copita" para un alcohólico. Puede aumentar con excesiva facilidad. Esta es la lección de los pasados 40 años. Esta, y el hecho de que las economías con la menor inflación han solido ser las que han tenido un menor paro. Más allá del corto plazo, los gobiernos no pueden elegir tener un poco más de crecimiento a cambio de un poco más de inflación. La posibilidad de elección no existe.

La recompensa de reducir la inflación del 5 al 0 por ciento puede ser menor que la que se obtiene de llevarla del 5.000 al 5 por ciento, pero sigue siendo interesante y deseable. La mejor tasa de inflación es la que menos afecta al comportamiento de las empresas, de los inversores, de los consumidores y de los trabajadores. Esto significa cero, toda vez que cualquier cosa que exceda de esa cifra interfiere la función más fundamental de los precios: su capacidad para proporcionar información sobre escaseces relativas. Si los precios en general suben un 5 por ciento anual, el hecho de que el precio de un producto concreto se eleve un 8 por ciento pasa casi desapercibido. Ahora bien, esa elevación relativa del 3 por ciento debería, por un lado, llamar la atención de los potenciales nuevos productores y, por otro, alejar a los eventuales compradores de tal producto. En una palabra, debería poner en marcha el conjunto de mecanismos que han de maximizar la eficacia de la economía.

Imaginemos ahora un mundo sin inflación. El hecho de creer en él transformaría la manera de comportarse la gente. Las empresas no tendrían reparos en pedir dinero a largo plazo, y los bancos y similares no se resistirían a prestarlo. Los tipos de interés reales bajarían. Las firmas invertirán más porque los rendimientos resultarían más claros. Lo mismo ocurriría con los individuos, que invertirían tiempo y dinero en su educación. Los gobiernos podrían hacer planes económicos para proyectos de infraestructura, sabedores de que los mismos no se verían alterados por subidas inesperadas de los precios. En general, todo el mundo pensaría más en el largo plazo, dado que el largo plazo se vería con mayor nitidez. El casi inmediatismo de hoy es contemplado con razón como una causa importante del lento crecimiento de la productividad. La obsesión por el corto plazo no es más que un fruto de la inflación.

¿Podrían los países de la OCDE volver a la estabilidad de los precios?. Algunas fuerzas presionan para hacer bajar la inflación. Un ejemplo: los servicios, que representan alrededor de la mitad del componente de los índices de los precios al consumo, están cada día más sometidos a la misma competencia que ha conducido a moderar los precios de los productos manufacturados. Más y más servicios pueden ser comercializados internacionalmente, utilizando tecnologías que deberían producir grandes incrementos de la productividad.

Una razón para el optimismo, a largo plazo, son los votos. La inflación redistribuye la renta y la riqueza: de los acreedores a los deudores y de los perceptores de rentas fijas a los asalariados. Durante las pasadas tres décadas la mayoría de los electores trabajadores se vieron protegidos frente a la inflación, toda vez que los salarios se elevaron normalmente más que los precios. Y la mayoría de los electores-deudores ganaron, dado que la inflación erosionó la carga real de sus deudas. Pero los electores de mañana serán más viejos. Mientras los yuppies sobrecargados de deudas se benefician de la inflación, los pensionistas, que viven de rentas fijas y de sus ahorros, pierden. Pocas pensiones se hallan del todo indiciadas según la inflación. Hacia el 2010, alrededor de un tercio de los electores de Japón y de muchos países europeos tendrá más de 60 años, frente al 20/25 por ciento en los años 80. Añadan a aquellos que van a estar entre los 50 y los 60 -es decir, los que se acerquen a la jubilación- y, por vez primera en la historia moderna, la mitad de los votantes de dichos países pueden verse beneficiados por unos precios estables.

Si los electores, pues, lo quieren, ¿lo conseguirán los gobiernos? puede dudarse. Como mínimo se necesitan tres cosas para alcanzar la estabilidad de los precios. Primero, los gobiernos han de abandonar la depreciación del tipo de cambio. Segundo, los déficit presupuestarios han de ser pequeños. Tercero, la política monetaria ha de ser gestionada por un banco central independiente, cuyo único objetivo sea la estabilidad de los precios.

Sobre tipos de cambio, casi todos los países de la OCDE están en el buen camino. Sólo las mayores economías -Estados Unidos y, tal vez, Japón- parecen estar en condiciones de devaluar el valor externo de sus monedas sin que sus efectos se noten rápidamente en el valor interno de las mismas. En cuanto a los déficit presupuestarios, por el contrario, el cuadro es menos tranquilizador. No hay nada malo en que se produzca un déficit durante una recesión, siempre que se vuelva al equilibrio a lo largo de todo el ciclo. Pocos gobiernos, desgraciadamente, respetan este principio. Sus déficit habituales mantienen los tipos de interés innecesariamente elevados y se traducen frecuentemente en un crecimiento monetario excesivamente rápido.

El peligro de que las cosas salgan mal es particularmente importante cuando los bancos centrales pueden recibir órdenes de los políticos. Esto ha sido lo normal -y la causa- en las pasadas tres décadas inflacionistas, pero gracias a Dios la situación está empezando a cambiar. Algunos gobiernos están cediendo a bancos centrales independientes las riendas de la política monetaria, con lo cual esta queda al abrigo de los políticos, situación que deberá permitir que se alcance el objetivo esencial de la estabilización de los precios.

Queda, sin embargo, una excepción capital: Norteamérica. Esta ha pasado por diez años de enormes déficits ~presupuestarios, y esto tanto en etapas de euforia como en fases de recesión. La mayoría de sus políticos aceptan una tasa de inflación del 4/5 por ciento, la cual podría perpetuarse dado que la población norteamericana envejece menos rápidamente que las de otras economías de la OCDE, lo que hace que la inflación no vaya a ser tan impopular como en otras partes. Además -lo que es aún peor- las autoridades de ese país todavía creen que desempleo e inflación se compensan, razón por la cual exigen unos menores tipos de interés siempre que la economía pierda ritmo. La inflación subyacente de Estados Unidos (4%) es similar a la de Alemania, pero los tipos de interés a corto plazo norteamericanos son menos de la mitad de los germanos. Así, Estados Unidos corre el riesgo de quedar atrás en materia de estabilización de precios. Si esto es así, el dólar está condenado a un descenso a largo plazo.

¿Importa algo a los otros países de la OCDE que la mayor economía del grupo no alcance la estabilidad de los precios?. Mucho menos de lo que era el caso con anterioridad. En los días de los tipos de cambio fijos, Norteamérica podía exportar su inflación a otros países. Cuando decidió participar en la guerra del Vietnam mientras llevaba a cabo los programas de la Great Society en el propio país, se apoderó de éste el virus inflacionista, virus que los otros países no pudieron eludir. Con unos tipos de cambio flotante, en cambio, Estados Unidos no puede infectar a otros. Dada su enorme dimensión, una Norteamérica inflacionista sería aún una causa de inestabilidad en los mercados financieros y podría constituir un elemento entorpecedor para no pocos. Pero si estos respetaran las tres normas antiinflacionistas fundamentales, no tendrían por qué verse afectados por la inflación de Norteamérica.

Con todo, incluso unos bancos centrales independientes pueden cometer errores en el control de la inflación, como Suiza lo ha demostrado en los últimos años. Lo cual lleva a un cuarto y decisivo principio: la única manera de garantizar la estabilidad de los precios es sujetar la política monetaria a un ancla que el hombre no pueda mover. En los siglos XVIII y XIX, cuando una cantidad monetaria podía ser redimida con un determinado peso de oro, la oferta de dinero tenía que ajustarse automáticamente al valor del oro.

Una vuelta al patrón oro sería poco práctica, además de poco deseable. Cualquier mercado de un producto dado puede ser alterado por los gobiernos, y su precio es susceptible de variar al compás de una huelga en Africa del Sur o de cualquier tipo de acontecimientos. Sin embargo, el principio de un ancla

constituida por materias básicas es excelente, por lo que la versión moderna del patrón oro podría consistir en definir una moneda en términos de una determinada cantidad de una cesta de productos. Los gobiernos se comprometerían a redimir su papel moneda ofreciendo las mercancías de la cesta, garantizando así el poder de compra de la moneda. Esto supondría, por definición, el fin de la inflación.

La lucha por conseguir la sede del banco central europeo

*(Peter Norman, en **Financial Times**)*

Se está activando la batalla para proporcionar una sede al futuro banco central europeo. En las últimas semanas se ha podido ver cómo Eddie George, subgobernador del Banco de Inglaterra, hacía campaña en favor de Londres, y cómo el canciller alemán, Helmut Kohl, se pronunciaba por Frankfort.

Si se considera que Gran Bretaña no se ha adherido plenamente a la idea de una unión económica y monetaria, la defensa que hace George de la candidatura de Londres -del que se subraya su solidez como centro financiero internacional, lo que haría "lógica" su elección- parece algo un tanto fuera de lugar.

La cuestión de la sede del banco tiene un aspecto político importante, cosa que puede dar lugar a que se excluyan los grandes centros financieros continentales que pueden ser Frankfort o París. Por esto tienen alguna posibilidad ciudades de menor peso político -y económico- como pueden ser Amsterdam o Lyón, en cuyo caso el Banco de Inglaterra podría actuar como "brazo operativo" de la nueva institución.

La idea, en principio, podría parecer atractiva, aunque sólo sea porque recuerda el modelo norteamericano. En el centro del Sistema de la Reserva Federal, en efecto, se halla el correspondiente Consejo, pero su instrumento operativo es el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. La sede del Consejo es Washington, lejos, por consiguiente (sobre todo mentalmente) de los mercados financieros de Nueva York, Chicago y costa oeste. El personal del Consejo actúa como un servicio de estudios (*think tank*) del sistema y sirve de elemento asesor en las discusiones del Federal Open Market Committee (FOMC), que es el que decide la política monetaria.

El FOMC está integrado, como elementos permanentes, por los siete miembros del Consejo y el presidente del Banco de la R.F. de Nueva York, así como, de forma rotativa, por cuatro de los presidentes de los otros once bancos de la Reserva regionales.

Ahora bien, no es el Consejo de la Reserva Federal el que pone en práctica las decisiones de política monetaria adoptadas por el FOMC, las cuales son trasmitidas al Banco de la Reserva Federal de Nueva York, que es el que las cumplimenta a través del llamado domestic *trading desk*.

Por lo tanto, el Banco de la R.F. de Nueva York es el "brazo operativo" del banco central de Estados

Unidos. Sus actividades en los mercados financieros internos de Norteamérica se reflejan -restando o sumando- en las reservas del sistema bancario del país, con lo que se determina la estructura del tipo de interés del mismo.

A lo largo de los años, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York ha asumido otras responsabilidades y funciones que le convierten en un caso único entre los bancos de la Reservas regionales. Así, v.g., actúa como agente del Tesoro en las intervenciones del tipo de cambio.

Las actividades del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, por consiguiente, se parecen mucho a las que realiza el Banco de Inglaterra en el Reino Unido. Ahora bien, ¿hasta qué punto es relevante el ejemplo de Estados Unidos en el futuro de la unión económica y monetaria europea? ¿Puede esperar realmente el Banco de Inglaterra representar un papel similar al del Banco de la R.F. de Nueva York en el caso de que la sede del banco central europeo se estableciera fuera de Londres?

Mucho podría depender de cual fuere la sede elegida. Si el banco central europeo se estableciera en Frankfort, por ejemplo, lo más probable es que actuara más centralizadamente que en el caso de que la sede se fijara en Luxemburgo o en Lyón .

Con todo, hay algunas circunstancias que actúan a favor de Londres. Gracias a inteligentes previsiones del Tesoro y del Banco de Inglaterra, Londres se ha convertido en el mercado más importante para las operaciones en ecus. Por otra parte, Londres es, junto con Nueva York y Tokio, uno de los tres centros más importantes del mundo por sus operaciones extranjeras.

Las operaciones en divisas pueden parecer poco relevantes en un momento en que la Comunidad trata de adoptar una moneda única. Pero si lo que ocurre actualmente puede servir de guía de lo que va a ser el futuro, se puede pensar que Londres sería probablemente el centro preferido por el banco central europeo para intervenir con ecus frente a otras monedas tales como el dólar, el yen, etc., e incluso, quien sabe, frente a un posible rublo convertible. Como Eddie George decía el mes pasado, en Londres se negocia una proporción menor de monedas europeas que en otros mercados cambiarios europeos, pero una proporción mucho mayor de monedas de países no-comunitarios que en el resto de Europa.

Por otra parte, Londres, como centro financiero, no domina en absoluto tanto en Europa como Nueva York lo hace en Estados Unidos. Frankfort y París, en efecto, son mayores en relación con Londres de lo que Chicago y San Francisco lo son con respecto a Nueva York.

Aunque Londres ha mejorado apreciablemente su sistema de liquidar y de formalizar sus operaciones, le queda mucho camino por recorrer antes de que pueda proporcionar los medios con los que operar a escala continental. Las peculiaridades nacionales, además, persistirán largo tiempo después de que europa haya instaurado una política monetaria y una moneda únicas. Apenas se puede concebir que los bancos franceses y alemanes vayan de París y Frankfort a Londres para obtener fondos del banco central de la misma forma que los bancos norteamericanos los obtienen del Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

Por consiguiente, lo más probable es que el futuro banco central europeo tenga varios "brazos operativos" y no uno solo. Algunos de los actuales bancos centrales podrían asumir responsabilidades especiales, y así, por ejemplo, las intervenciones en materia de tipos de cambio podrían concentrarse en Londres. Pero ni siquiera esto, probablemente, se conseguiría sin un gran esfuerzo.

Esta, por lo menos, es la opinión de los funcionarios que trabajan en la estructuración del banco central europeo y de su antecesor inmediato, el Instituto Monetario Europeo. Conectamos con varios de dichos funcionarios la semana pasada y ninguno de ellos creía que fuera a designarse un solo "brazo operativo" -como

podría ser el Banco de Inglaterra- del futuro banco central europeo.

Esto aumenta la importancia de la decisión que deben tomar los líderes de CEE antes de fin de año a propósito de la eventual ubicación del Instituto Monetario Europeo. Una vez se haya decidido el lugar que ha de ser la sede del Instituto -y del banco- empezará la dura lucha de los bancos centrales de los países no elegidos para conseguir la máxima influencia posible.

ARTICULO DEL MES

REFLEXIONES SOBRE LA SITUACION EN NORTEAMERICA

Entrevista a Arthur M. Schlesinger, Jr. publicada por la revista Challenger

REFLEXIONES SOBRE LA SITUACION DE NORTEAMERICA

Se transcribe a continuación, resumido, el texto de la entrevista que la revista Challenge mantuvo con Arthur M. Schlesinger, Jr. y que ésta publicó en su número de Noviembre/Diciembre de 1991.(*)

P. En los últimos dos o tres años hemos contemplado acontecimientos extraordinarios, tanto fuera como dentro del país. El colapso del comunismo, la caída del imperio soviético, los crecientes problemas de Estados Unidos. ¿Son estos acontecimientos parte de la dinámica de los ciclos de la historia o, por el contrario, constituyen el inicio de una nueva era?.

R. He escrito sobre ciclos -conjuntos de alternancia- en la historia política norteamericana. Mi noción de ellos sitúa a las generaciones en el centro de los cambios cíclicos. La gente se halla condicionada por las ideas políticas dominantes en el momento en que llega a la conciencia política, y luego, treinta años más tarde -el espacio de una generación- cuando los de su misma edad alcanzan el poder, tiende a querer ver realizadas las ideas adquiridas cuando era joven. La generación que creció durante la Era Progresiva de Theodore Roosevelt y Woodrow Wilson -de la que formaban parte Franklin Roosevelt, Eleanor Roosevelt, Harry Truman- llegó al poder treinta años más tarde y puso en práctica los ideales progresistas de su juventud. La gente joven que se asomó a la política durante el *New Deal* - como fue el caso de John Kennedy, Lyndon Johnson, Hubert Humphey, Robert Kennedy-, treinta años después, cuando alcanzó el poder en Washington, utilizó las ideas de entonces para desarrollar el programa de la Nueva Frontera. Kennedy, a su vez, influyó en una nueva generación y, si el ritmo se mantiene, esta debería alcanzar el poder en el curso de la presente década y encontrar nuevas formas para los ideales de la Nueva Frontera y de la Gran Sociedad.

Ahora bien, todas esas cosas ocurren en contextos diferentes. El "elemento detonador" cambia. El gran problema en la Era Progresiva, en el momento del cambio de siglo, fue la concentración del poder económico. Cuando el *New Deal*, tal elemento estuvo constituido por la Gran Depresión y el paro masivo. El detonador, en los años 60, fue la justicia social. La década de los 90 tendrá su detonador propio. Un elemento nuevo que nos afecta en gran manera es el hecho de que la economía de Estados Unidos se halle mucho más integrada a la mundial que antes. Esto significa que Norteamérica es mucho más vulnerable ante los acontecimientos económicos internacionales.

P. ¿Sugiere usted que la competitividad de Estados Unidos en el mundo será el próximo elemento detonador?.

R. El mantenimiento de la competitividad es importante, pero no es un problema dramático. Es decir, por importante que sea, no es algo que exalte a la gente políticamente. Habrá otras cosas, sin olvidar el efecto generacional.

(*) Arthur M. Schelesinger, Jr. es el titular de la cátedra de Humanidades Albert Schweitzer, de la City University (Graduate School y University Center) de Nueva York. Autor de varias importantes obras, su libro más reciente es *The Disuniting of America*, Whittle Communnications, New York, 1991. La entrevista que aquí se recoge fué dirigida por Richard D. Bartel, editor de *Challenge*.

P. Los posibles detonadores de los años 90 van más allá de la economía estricta, y exigen un nuevo programa político que implique una actuación coherente del gobierno federal.

R. Por supuesto, los problemas económicos no son los únicos, pero la deficiente evolución de la economía ha sido frecuentemente en el pasado la ocasión para la puesta en marcha de reformas positivas. En la fase actual existe la necesidad urgente de llevar a cabo una política auténticamente nacional.

En efecto. Existen muchos problemas que no son más que producto de la negligencia y de la mala administración. Algunos de ellos son explosivos y presentan un gran potencial desintegrador. La lista es impresionante por su amplitud y su profundidad: las crecientes disparidades en rentas y en oportunidades; la multiplicación de los pobres y de los marginados; el deterioro de la justicia racial; la desaparición paulatina de la industria pesada ante la competencia exterior; el empeoramiento de la educación; la contaminación del medio ambiente y el deterioro de la infraestructura; el envilecimiento de las grandes ciudades; la crisis de la sanidad; el enorme incremento de la deuda, pública y privada; el aumento de la delincuencia y de la violencia. Todas estas presiones, a mi juicio, aconsejan ya imperiosamente un cambio en la dirección política, más allá de lo que pueda representar el cambio cíclico generacional.

El cambio de corriente se aprecia ya en cierto modo en el propio George Bush, cuando se presenta como el "presidente de la educación", o como el "presidente del medio ambiente". No es que haga mucho por resolver estos problemas, pero reconoce que existen.

P. Los problemas que usted ha mencionado han ido agravándose con el tiempo y han llegado a ser tan graves que cabe preguntarse si el cambio de corriente puede ser tan rápido y tan profundo como para conseguir alguna mejora significativa.

R. No me gustan los planteamientos apocalípticos. Por supuesto, todos esos problemas no pueden ser resueltos de la noche a la mañana, ni simultáneamente, ni siquiera contando con un gobierno eficaz que quiera hacerles frente. En realidad, es cierto, algunos estudiosos de nuestra historia se muestran muy pesimistas, llegando a poner en duda el futuro mismo de la democracia. Esto parece contradecir lo que ocurre en la Europa del Este, en la Unión Soviética y en el Tercer Mundo.

P. ¿Cuáles son esos estudiosos?.

R. Walter Dean Burnham en la izquierda y Kevin Phillips en la derecha sostienen que el Estado progresista e intervencionista desaprovechó la oportunidad de hacer funcionar eficaz y equitativamente el sistema y que su fracaso trajo la contrarrevolución reaganiana, caracterizada por su conservadurismo, la inoperancia gubernamental y la supervaloración del interés privado.

Todos los presidentes conservadores desde el *New Deal* quisieron contener la expansión del intervencionismo estatal, pero ninguno supo cómo hacerlo hasta la llegada de la Administración Reagan. Yo no sé si Reagan, como ha sostenido Pat Moynihan, concibió el déficit o si este se produjo solo. El caso es que el volumen que alcanzó en los años 80 -sin precedentes en años de paz- ha hecho imposible todo tipo de gobierno constructivo. Así no puede extrañar que se hayan agravado como lo han hecho todos los problemas que citaba antes.

La contrarrevolución reaganiana no hizo más que empeorar esa situación. Puso al país contra el Estado y contra los impuestos. Recuerden que después de ocho años republicanos, en los 50, con George Humphrey

como Secretario del Tesoro, el tipo marginal superior era del 91 por ciento. Esto contrasta enormemente con la situación del año pasado, en que los ricos, ante el aumento del 28 al 32 del tipo, reaccionaron como si esto supusiera el fin de la civilización occidental. Tan aparatosa es esa oposición que los políticos -los cuales, en privado, no ven otra alternativa que la elevación de los impuestos- permanecen silenciosos, dado que el hecho de mostrarse públicamente a favor de una subida de los tipos equivaldría a un suicidio político.

P. ¿Es esa impresión de parálisis de las instituciones públicas lo que lleva a Walter Dean Burnham y a Kevin Phillips a mostrarse tan pesimistas?.

R. La gente empieza ahora a ver el "doble fracaso"; es decir, el fracaso tanto del Estado del bienestar como de la alternativa liberal. Según Kevin Phillips, no habíamos tenido un fracaso por partida doble desde la década de los 1850. La política norteamericana puede entrar en una etapa nueva y peligrosa, susceptible de conducir a un autoritarismo nacionalista y populista de derechas, posible base de un Estado activista y represivo. Burnham, por su parte, ve una crisis de la capacidad de gobernar *in governance*, una crisis que puede "afectar a los mismos fundamentos del régimen constitucional".

P. ¿Cuál es su actitud antes estos puntos de vista?.

R. Como dije, me siento escéptico antes las posiciones catastrofistas. Los valores democráticos se hallan profundamente arraigados en la sociedad norteamericana. Incluso la contrarevolución de Reagan ha dejado prácticamente intactos los logros del *New Deal* y de la *Great Society*. Según veo yo las cosas, los años 90 proporcionarán una nueva oportunidad a los defensores del interés público y del activismo estatal. Se abrirán las puertas a la generación de hombres y mujeres que maduraron políticamente en los años de Kennedy. Serán estos los que cambiarán el estado de ánimo del país y los que aportarán un nuevo impulso a las reformas innovadoras, de forma parecida a lo que ocurrió después de que asumieran la presidencia Teddy Roosevelt en 1901, F.D. Roosevelt en 1933 y John F. Kennedy en 1961.

P. En el número de *Challenge* correspondiente a Mayo/Junio de 1991, Henry Kaufman expresó su preocupación ante la posibilidad de que la propuesta de reforma del sistema bancario norteamericano presentada por la Administración Bush pueda conducir a una concentración sin precedentes de poder económico y político en manos de un pequeño grupo de superdirectivos de gigantescos conglomerados industriales-comerciales-bancarios. Sus temores de un "Estado corporativista", junto con las perspectivas poco tranquilizadoras dibujadas por Burnham y Phillips, sugieren una nueva era histórica alejada de los ciclos repetitivos. ¿Nos hallamos realmente ante un nuevo y preocupante futuro?.

R. La democracia, en este siglo, resistió dos desafíos importantes. El primero estuvo constituido por el fascismo y el nazismo. El segundo, por los comunismos soviético y chino. Aquél acabó estrepitosamente y el segundo termina en un silencioso fracaso. Por el momento, no hay alternativa a la democracia.

Esta tiene ante sí la gran oportunidad de dar solución a algunos de los problemas internos que, de otra forma, podrían conducir a la gente a nuevas alternativas ideológicas. Desde esta perspectiva, el colapso del comunismo no debería ser sólo causa de satisfacción. En realidad debería significar que la democracia tiene una nueva oportunidad de hacer frente a alguno de nuestros problemas actuales. La democracia funcionó bien en 1900. Treinta años más tarde se hallaba a la defensiva en todas partes porque no supo encontrar salida adecuada a los problemas planteados por la Gran Depresión y por el desempleo masivo. Hoy tiene ante sí otra oportunidad.

<...>

P. ¿Se siente así optimista acerca de un nuevo ciclo reformista en los años 90?.

R. Como historiador, me juzgo pesimista a corto plazo y optimista a largo. Willian James acostumbraba a decir que los temperamentos determinan las filosofías. Yo soy optimista por temperamento.

P. ¿Y qué me dice del temperamento del pueblo norteamericano?.

R. Los norteamericanos, al igual que el resto de la gente, son muy temperamentales, y creo que pueden ser horribles en la prosperidad y no del todo malos en la adversidad.

P. En la adversidad nos unimos, ¿no es verdad?. La gran pregunta, por consiguiente, es cuán grave ha de llegar a ser la adversidad para que se produzca la cohesión y ésta se convierta en acción.

R. Esa, en efecto, es la gran cuestión. Ahí es donde la capacidad de dirección puede marcar la diferencia, ya que un buen liderazgo puede hacer que la gente entienda problemas que personalmente es incapaz de percibir.

P. ¿Ve usted algún nuevo líder?. Si se contempla el pasado, ¿han sufrido los partidos una falta de grandes dirigentes durante el período de transición de un ciclo a otro?.

R. El liderazgo es un producto de la situación. No creo que el Partido Demócrata esté más desorganizado o más desmoralizado hoy de lo que estaba en 1928 y 1932. Esto no impidió que los demócratas fueran un gran instrumento de acción nacional a partir de 1933. F. D. Roosevelt no era una figura dominante, de gran autoridad, pero obtuvo la Presidencia. Lo mismo puede decirse de Kennedy. Es muy difícil decir qué líderes aparecerán en la situación presente... La situación crea la persona, y el hombre o la mujer constribuye a la configuración de la situación.

P. Las elecciones de 1992 se celebrarán tras una década de confrontación ideológica en Estados Unidos ¿En qué medida encontramos antecedentes similares en otros períodos de nuestra historia?

R. El debate político fue en los 80 más ideológico que en otras fases de la historia norteamericana. Esto es significativo, porque lo ideológico no forma parte del carácter del ciudadano medio de este país. El filósofo norteamericano más característico, el ya citado William James, fue el filósofo del pragmatismo. Odiaba la ideología. Además, históricamente, hemos sido muy susceptibles ante la ideología. Como nación, parecemos vacilar entre la tentación ideológica y la necesidad pragmática.

P. ¿Fueron los años Reagan años de tentación?.

R. Sí, pero en el caso de Reagan tiene usted a un hombre poco interesado en los detalles de nada. Tenía algunas ideas muy generales y muy abstractas que constituían una ideología. Luego resultó que el país tuvo suerte cuando Reagan pudo, de alguna forma, reunir a un grupo de gente moderada y capaz que supo traducir las abstracciones de aquél -o tal vez sus devociones- en unas políticas que pudieron ser aún más desastrosas de lo que fueron, aunque lo fueron bastante.

P. Partiendo de la etapa Reagan-Bush, ¿ve usted ahora que la corriente histórica puede cambiar de sentido en los años 90?.

R. Los historiadores se sienten más a gusto hablando del pasado que del futuro, pero, desde luego, creo que vamos a entrar en una fase de reforma en esta década. Dirigiendo la vista atrás, la reforma no parecía muy prometedora en 1931, y tampoco en 1961. Tampoco parece inminente en 1991. Creo que en 1996 el estado de ánimo del país será muy diferente. El electorado pedirá cambios.

Nos hallamos en unos tiempos de enormes problemas que llevan al límite los recursos del país. La lógica de tal estado de cosas sugiere coordinación -no confrontación- basada en la actuación consensuada de la Administración, de las empresas y de la mano de obra dirigida al crecimiento económico. En *The Cycles of American History*, he señalado cómo tal coordinación tiene espléndidos antecedentes en el pasado norteamericano. Debemos acudir una vez más a ese sentido de comunidad, del bien común, del bienestar general. La tradición de gobierno activo es tan auténticamente norteamericana, está tan integrada en nuestra historia nacional, la encontramos tan fuertemente identificada con nuestros mayores gobernantes y define con tanta fidelidad las ideas y el carácter de este país como la tradición de defensa menos solidaria del propio interés y de la empresa privada. Acabamos de pasar por una etapa en la que el credo predominante del *laissez faire* ha autorizado todo tipo de actuaciones y lo ha supeditado todo a la obtención del mejor provecho individual. Una Administración más celosa del bienestar general supone algo más elevado para los norteamericanos, la mejor oportunidad de fortalecer nuestra democracia, de preservar nuestras instituciones y de extender las libertades de nuestro pueblo.

EL GRAFICO DEL MES

EL GRAFICO DEL MES

CRECIMIENTO REAL Y NOMINAL DEL PIB

En el período de diez años que separan 1981 de 1991, la evolución del PIB pasó por una etapa de crecimiento limitado (1,8% anual) entre los años 1982 y 1985, para continuar con otra de notable auge (4,7% anual) entre 1985 y 1989, y, por último, debilitarse (3,1%) en 1990 y 1991, con expectativas poco crecientes para 1992.

En el gráfico del mes se ha representado el comportamiento simultáneo, en cada año, del crecimiento del PIB y de los precios implícitos incorporados. El primer hecho que manifiesta el gráfico es cómo en el período 1982 a 1987 se registró, junto a la aceleración en el crecimiento del PIB, una progresiva desaceleración de los precios implícitos, que bajan desde el 13,8% de 1992 al 5,9% de 1987. Este proceso de freno en la tendencia inflacionista del PIB vino acompañado con aceleración de su ritmo de crecimiento, que pasa de una tasa del 1,2% en 1982 al 5,6% en 1987. Lo que revela el gráfico, con evidente claridad, es que la evolución de la economía española, medida a través del PIB, fue notablemente satisfactoria a lo largo del período 1982-1987 en la medida en que, simultáneamente, se aceleraba el ritmo de crecimiento y disminuía la tasa de inflación.

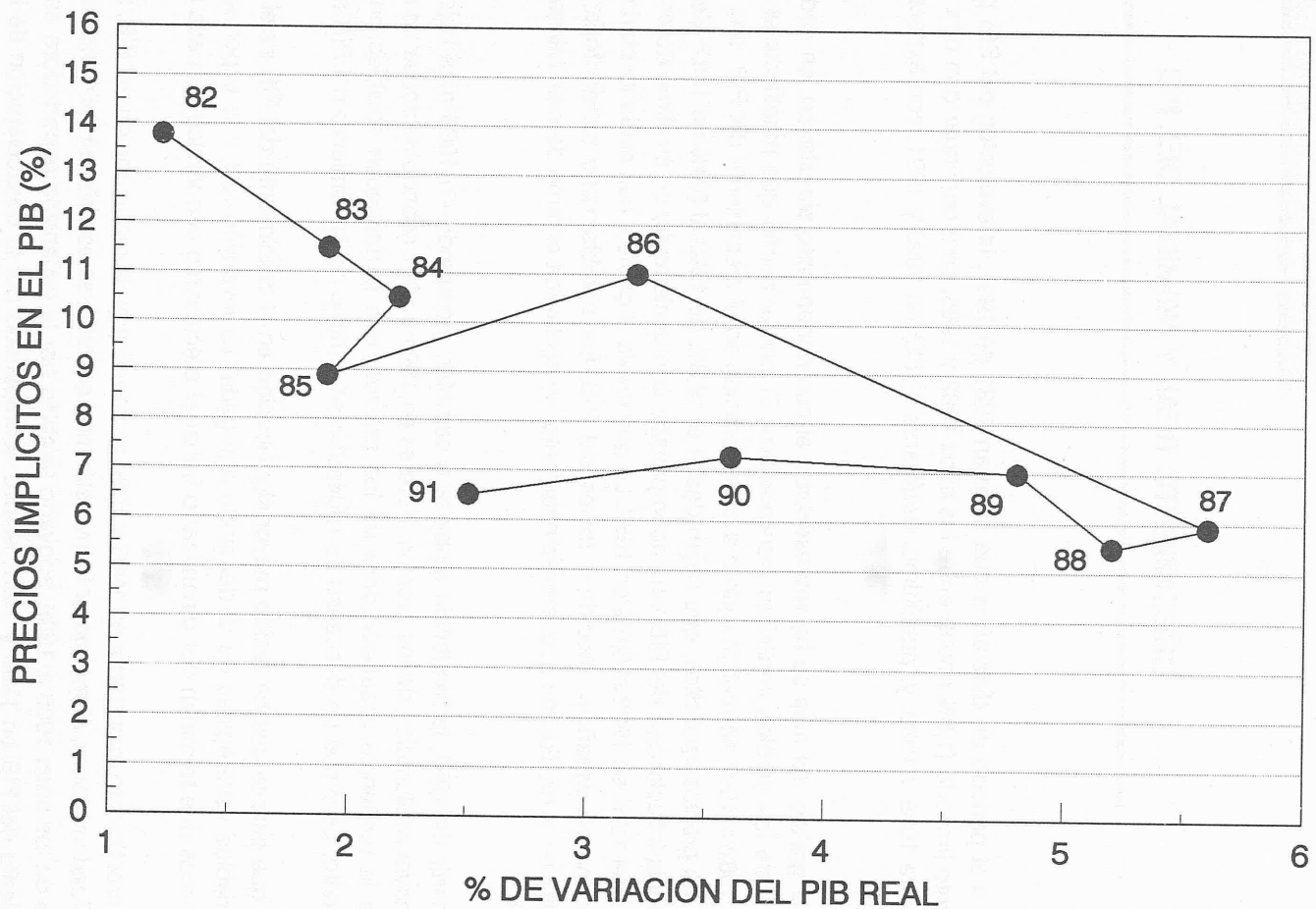
A partir de 1987, la tendencia empieza a cambiar, mostrando en 1988 más bajo crecimiento real, y en 1989, mayor aceleración de los precios. Pero es en 1990 y 1991 cuando se acusa un cambio considerable, al frenarse la tendencia desaceleradora de los precios, que permanecen estables en cuanto a su ritmo de crecimiento, pero con un descenso considerable en el ritmo de crecimiento del PIB real.

Lo que parece que ha tenido mayor significación en el crecimiento del PIB es el comportamiento de las dos variables estratégicas de la demanda agregada. La inversión real y la exportación son los agregados económicos que terminan por dinamizar o frenar el crecimiento económico de cada año.

El crecimiento exportador en 1983 y 1984 promovió alguna recuperación del PIB, todavía muy frenado por la debilidad inversora. Al recuperar la inversión real en 1985, se establecen las condiciones para el crecimiento intenso de los años 1986 a 1989, apoyado también por la expansión exportadora en 1987 y 1988. El menor crecimiento del PIB en 1990 y 1991, estuvo acompañado por la desaceleración de la inversión real, que en 1991 se limitó al 2,6%. El crecimiento exportador en 1991 vino a compensar el menor crecimiento de la inversión, que se mantuvo en línea con el aumento del PIB.

A la vista de estos datos, parece que la coyuntura de 1992 va a depender en gran medida del comportamiento exportador. No existen razones poderosas que apunten a la recuperación de la inversión. Las expectativas del sector de la construcción apuntan al mantenimiento del volumen de obra ejecutada en 1991. En cuanto a bienes de equipo, surge el hecho de la caída del excedente empresarial (autofinanciación) y la necesidad de las empresas de sustituir empleo (por el crecimiento de su coste) por tecnología (incorporada a la importación de bienes de equipo).

EVOLUCION DEL PIB REAL Y LOS PRECIOS
(1982-1991)

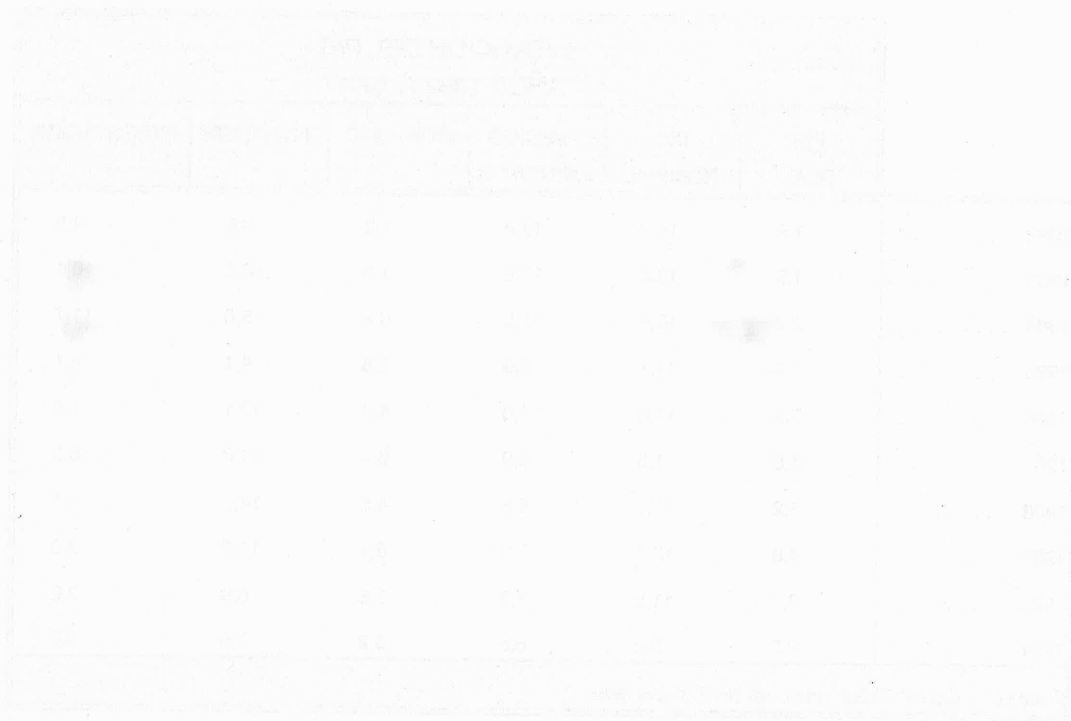


La evolución del consumo (público y privado) desde 1985 ha superado el crecimiento del PIB. Un dato que explica suficientemente la inadecuada asignación de recursos de la economía española, lanzada a un excesivo crecimiento del consumo, que termina por afectar a la demanda de inversión y de importaciones, y a la creación de empleo neto.

EVOLUCION DEL PIB
AÑOS 1982 A 1991

	PIB REAL	PIB NOMINAL	PRECIOS IMPLICITOS	CONSUMO	INVERSION	EXPORTACION
1982	1,2	15,2	13,8	1,0	0,5	4,8
1983	1,9	13,6	11,5	1,0	-2,5	10,1
1984	2,2	12,9	10,5	0,2	-5,8	11,7
1985	1,9	11,1	8,9	2,8	4,1	2,7
1986	3,2	14,6	11,0	4,4	10,1	1,6
1987	5,6	11,8	5,9	6,4	14,0	6,3
1988	5,2	11,1	5,5	4,6	14,0	5,1
1989	4,8	12,1	7,0	6,1	13,8	3,0
1990	3,6	11,2	7,3	3,8	6,9	3,2
1991	2,5	9,2	6,5	3,2	2,6	9,0

Fuente: Contabilidad Nacional de España. INE.



INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA
PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
Cuadernos de Información Económica Núm. 59; Febrero 1992

EVOLUCION DE LA POBLACION ACTIVA, OCUPACION Y PARO, POR COMUNIDADES AUTONOMAS

	MEDIA ANUAL 1991 (MILES DE PERSONAS)						VARIACION SOBRE 1990		CUARTO TRIMESTRE			
									TASA ACTIVIDAD		TASA DE PARO	
	POBLACION 16 AÑOS Y MAS	POBLACION ACTIVA	PARADOS	OCUPADOS	OCUPADOS AGRARIOS	OCUPADOS NO AGRARIOS	EMPLEO TOTAL	EMPLEO NO AGRARIO	1990	1991	1990	1991
ANDALUCIA	5,241.1	2,472.2	638.1	1,834.1	272.8	1,561.3	0.64	1.65	47.3	47.0	25.9	26.7
ARAGON	987.5	457.6	45.3	412.3	48.0	364.4	-1.46	0.66	46.7	46.9	9.1	10.6
ASTURIAS	921.4	417.5	66.3	351.2	53.3	298.0	-1.15	0.24	46.7	44.9	17.0	15.7
BALEARES	529.7	280.8	27.9	253.0	9.5	243.5	2.10	2.01	51.8	52.3	11.6	10.4
CANARIAS	1,127.4	591.1	144.7	446.4	33.9	412.5	1.50	2.21	50.6	53.9	22.7	25.6
CANTABRIA	418.2	193.1	30.8	162.3	19.9	142.4	-1.99	2.08	46.5	46.2	16.5	17.5
CAST. LA MANCHA	1,352.6	607.0	78.8	528.3	86.1	442.2	0.44	3.58	44.9	45.6	12.6	12.9
CAST. Y LEON	2,131.8	989.3	147.8	841.6	153.8	687.8	-0.05	2.66	46.3	46.0	14.9	15.5
CATALUÑA	4,826.0	2,533.0	310.1	2,223.0	81.4	2,141.6	1.41	1.53	52.8	52.3	12.7	112.8
C. VALENCIANA	2,965.0	1,514.3	237.7	1,276.6	106.9	1,169.7	-0.82	0.27	51.8	51.1	14.0	15.9
EXTREMADURA	884.4	397.3	94.8	302.6	65.7	236.9	0.56	6.00	45.1	45.7	23.5	25.7
GALICIA	2,265.0	1,153.8	140.9	1,012.9	306.1	706.8	-1.59	2.06	51.9	50.6	12.2	12.6
MADRID	3,833.3	1,862.4	226.4	1,636.0	17.0	1,619.0	0.73	0.77	48.8	48.3	11.7	12.9
MURCIA	774.3	387.3	70.2	317.0	45.8	271.3	-3.29	-2.02	50.2	50.9	15.0	20.1
NAVARRA	416.5	205.8	21.9	183.9	13.2	170.7	2.74	4.15	48.9	49.5	11.8	10.3
PAIS VASCO	1,716.1	869.6	161.1	708.5	20.7	687.8	1.07	2.23	51.0	50.8	19.0	18.3
RIOJA (LA)	207.9	99.9	9.6	90.3	10.8	79.4	1.35	3.39	47.2	48.5	9.3	11.2
TOTAL	30,598.0	15,031.6	2,451.9	12,579.7	1,344.7	11,235.0	0.26	1.56	49.3	49.1	16.1	17.0

COMENTARIO:

Con la puntualidad que viene caracterizando, desde hace algún tiempo, la divulgación por el Instituto Nacional de Estadística de sus investigaciones coyunturales, acaban de publicarse los resultados de la Encuesta de Población Activa correspondiente al cuarto trimestre de 1991.

En otras ocasiones, hemos hablado de la alta fiabilidad que merece la EPA. Los agregados a escala nacional parecen responder con gran aproximación a lo que está aconteciendo en el mercado del trabajo español. Sin embargo los datos desagregados por comunidades autónomas muestran algunas reservas, sobre todo en lo que se refiere a comunidades de pequeño tamaño, en las que la incidencia del error estadístico pueda ser mayor. Así por ejemplo, datos como el descenso de la población de 16 años y más en La Rioja, o la caída del empleo industrial en Canarias (-14%) o de la construcción en Andalucía (-5,8%) no parecen suficientemente coherentes.

Población activa

La población activa registró en 1991 un moderado crecimiento limitado al 0,25%, inferior al que resulta para la población en edad de trabajar, que aumentó el 1,07%. La tasa de actividad, como consecuencia de ello, descendió ligeramente.

Según los resultados de la EPA, siete comunidades autónomas disminuyeron su población activa. Asturias y Cantabria registran descensos superiores al 3%, que sólo se explicarían o porque alguna parte de los figurados como parados hayan decidido salir del mercado de trabajo, o porque las nuevas generaciones hayan renunciado a incorporarse al mismo. Hechos difíciles de admitir. En el caso de Cantabria, los resultados del cuarto trimestre parece que corrigen los precedentes.

Desde el punto de vista estructural, las comunidades autónomas con más alta tasa de actividad (porcentaje de la población activa sobre la población mayor de 16 años), en media anual de 1991 (más del 50% de actividad), fueron Baleares, Cataluña, Canarias, Comunidad Valenciana, Galicia, País Vasco y Murcia. Las menores tasas de actividad se sitúan en Castilla-La Mancha y Extremadura, lo que confirma el bajo nivel de desarrollo de dichas comunidades.

Población ocupada

El bajo crecimiento de la población ocupada en 1991 (0,26%) se ha debido a la profunda caída del empleo en agricultura y pesca, que descendió el 9,5%. Tasa muy elevada que enlaza con la evolución de años anteriores, pero con mayor intensidad, a pesar del prolongado descenso a lo largo de treinta años. La población ocupada en la agricultura y la pesca se limita al 10,7%, lo que nos aproxima rápidamente a los niveles medios de los países centrales de la CE.

Eliminado el efecto del sector primario, la población ocupada no agraria aumentó el 1,56%, pero con diferencias ostensibles entre los tres grandes sectores. La construcción todavía registró un aumento del 4,4%, los servicios del 3%, pero la industria descendió el 3%.

Desde la vertiente de la comunidades autónomas, la evolución del empleo no agrario fue muy desigual. Frente al descenso del 2% en Murcia, se registran aumentos del 6% en Extremadura y 4% en Navarra. La caída del empleo en Murcia (según la EPA), se debe a la construcción (-4,6%) y a la industria (-3,8%). Hay datos de

algunas comunidades cuya fiabilidad ofrece grandes reservas. Caídas del empleo industrial de 14% en Canarias, del 7,5% en la Comunidad Valenciana, del 7,3% en Asturias y del 6,5% en Madrid son difíciles de asumir. La caída del empleo en construcción en Canarias (6,4%) parece que es conforme a la crisis del sector en el Archipiélago. Pero la caída del 4,6% en Murcia y, sobre todo, del 4,7% en Andalucía, que en el cuarto trimestre se eleva al 5,8%, carecen de sentido. La explicación de este fenómeno puede estar en que la ocupación registrada por la EPA se refiere a población residente, y es posible que en Andalucía hayan concurrido trabajadores procedentes de otras regiones españolas.

En cuanto a servicios, las variaciones por comunidades autónomas van desde los crecimientos del 7,7% y 6,2% en Extremadura y Navarra, hasta el descenso del 0,8% en Murcia o el aumento por debajo del uno por cien en Galicia, Aragón y Baleares. Resultados extraños que introducen grandes dudas cuando se analizan los datos de la EPA a escala regional.

Paro

Los resultados de la EPA muestran cómo el número de parados ha aumentado en 22.500 personas, en media anual, y en 141.900 personas al comparar los cuartos trimestres de 1990 y 1991. Lo que supone incrementos del paro del 0,2% y 5,8% y crecimiento de la tasa de paro en el cuarto trimestre, que se sitúa en el 17% de la población activa. Por comunidades autónomas, según los resultados de la EPA, en media anual, el crecimiento del paro fue especialmente intenso en Murcia (17,4%); La Rioja (14,3%); Canarias (13,1%), Comunidad Valenciana (9,8%). Descendió el paro significativamente en Navarra (12,4%), Asturias (11,8%), Baleares (6%) y Cataluña (5%). Los datos de La Rioja y Canarias aparecen ligados al fuerte aumento de la población activa. La caída del paro en Asturias se liga al descenso de la población activa, lo que acaba por invalidar la fiabilidad de los datos correspondientes a estas comunidades.

Conclusión

La evolución del mercado de trabajo en 1991 -y, sobre todo, en su último semestre- es realmente preocupante. Aunque la fiabilidad de los datos desde la vertiente espacial ofrezca muchas reservas, los datos agregados, al reducir el error estadístico, terminan por presentar un panorama preocupante que se refleja en el reducido crecimiento de la población activa, la caída del empleo y el aumento del paro; con la particularidad de que está afectando más intensamente a la población masculina de más de 25 años. Un hecho insólito que rompe el esquema precedente, según el cual la población femenina y juvenil era la más afectada por el paro. Esta característica sigue siendo válida, pero en 1991 quienes han resultado más afectados por la crisis del mercado laboral han sido los varones mayores de 25 años.

LOS LIBROS DEL MES

LA INDUSTRIA ESPAÑOLA Y LA COMPETITIVIDAD
Julio Segura Sánchez y Luis Angel Rojo Duque

"REFORM IN EASTERN EUROPE
O. Blanchard y otros

NOTICIAS DE LIBROS

La Industria Española y la Competitividad

Julio Segura Sánchez y Luis Angel Rojo Duque
Madrid, 1992, Espasa Calpe, 95 págs.
Biblioteca de Economía, Serie Estudios, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas

Con una rapidez poco frecuente, acaba de publicarse el segundo título de esta serie que tiene como finalidad difundir los trabajos de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. En esta ocasión se recoge el texto del discurso de recepción del nuevo Académico Julio Segura y la contestación de Luis Angel Rojo, cuyas lecturas tuvieron lugar, en la sede de esta Academia el 11 de Febrero del presente año.

El discurso de recepción del nuevo Académico tuvo, como suele ser habitual, tres partes. La primera de agradecimiento, la segunda dedicada al recuerdo de la figura de su predecesor y, la tercera, la constituida por el discurso propiamente dicho. En la contestación, del profesor Rojo también pueden diferenciarse dos partes: en la primera, glosa la figura humana e intelectual del nuevo Académico, y en la segunda, comenta y valora el discurso de recepción.

En la parte de agradecimientos, el nuevo Académico destacó, en primer lugar, las figuras más relevantes de las dos primeras generaciones de economistas que fueron sus maestros en la Facultad de Económicas en el viejo caserón de San Bernardo: los profesores Valentín Andrés Alvarez, José Castañeda y Gonzalo Arnaiz, ya fallecidos, y la de quienes años más tarde modernizaron estos estudios y consiguieron que la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Complutense fuera durante muchos años el centro más prestigioso de los estudios de Economía en España, (Enrique Fuentes Quintana, Luis Angel Rojo y Juan Velarde). Y, en segundo lugar, señaló su pertenencia a una generación de economistas jóvenes, la condición de ser el primero de ellos que entra en la Academia de Ciencias Morales y Políticas, y la doble responsabilidad a que se enfrentaba a partir de ahora: no desmerecer de sus maestros y representar en la Academia dignamente a sus compañeros de generación. En la contestación, Luis Angel Rojo destacó los principales rasgos de este antiguo alumno suyo, hoy Catedrático de Teoría Económica, desde 1970, director de la Fundación Empresa Pública y de la revista ***Investigaciones Económicas*** y autor de numerosas publicaciones, entre las que debe destacarse su reeditado manual de Microeconomía.

El tema central del discurso de Julio Segura fue, como indica su título, el de la ***industria española y su competitividad***. En su exposición, el profesor Segura ha aunado el análisis científico, la complejidad de la economía y la claridad del lenguaje. El análisis realizado gira en torno a uno de los problemas fundamentales de la economía española en la actualidad, que concita el interés de los economistas españoles y de la política económica: cómo ganar competitividad para la industria española. Ese objetivo de su análisis trata de situarlo dentro del actual conjunto de problemas en la economía española. Cualquier consideración de los problemas de la economía española tiene que partir del fin dominante del crecimiento económico, pero Julio Segura precisa las características de éste; es decir, no se refiere a cualquier crecimiento, sino al "máximo ritmo de crecimiento sostenible, que minimice las oscilaciones cíclicas"; esto es, que no genere desequilibrios que obstaculicen dicho crecimiento.

Un análisis inicial le permite llegar a la conclusión de que la ***tasa de ahorro y la capacidad exportadora*** son las variables clave de las que depende el sostenimiento de un alto ritmo de crecimiento de la renta y la riqueza españolas. A partir de esa afirmación, centra su exposición en cómo lograr esa mejora en la

capacidad exportadora, lo que otorga su protagonismo a la competitividad.

El análisis de la realidad económica le lleva a afirmar, por una parte, que los costes y los precios, aunque son factores importantes de la competitividad, no son los únicos, ya que existen otros elementos ligados a comportamientos estratégicos de las empresas. Por otra parte, el análisis de la realidad española fundamenta su afirmación de que, en España, el nivel relativo de los costes de producción en la industria resulta más importante que en otras economías con diferente especialización productiva. El estudio de la industria española pone de relieve tres factores que, a juicio del profesor Segura, explican sus debilidades actuales: 1°) el régimen autárquico y de fuerte intervencionismo y proteccionismo en el que se inició y desarrolló la industria española, 2°) la coincidencia de la crisis económica con la transición de régimen político, y 3°) la debilidad del sector público español.

Las principales consecuencias que se siguen de estas tres debilidades son las de que España cuenta con una industria muy sensible a los precios de la energía y de las materias primas, y con unas empresas pequeñas incapaces de aprovechar economías de escala; carece de empresas multinacionales propias; utiliza un nivel tecnológico deficiente; las empresas cuentan con un reducido nivel de autofinanciación; existe una escasa formación de mano de obra y una insuficiencia manifiesta de infraestructuras, comunicaciones e investigación técnica. En resumen, la consecuencia esencial es la baja competitividad en la industria española.

Para mejorar el nivel de competitividad, Julio Segura expuso una serie de propuestas que pueden agruparse en dos bloques, las de carácter macroeconómico y las microeconómicas. El objetivo principal de las políticas macroeconómicas debería ser mantener los desequilibrios agregados básicos dentro de los límites tolerables por la economía, adecuar el ciclo económico español al de las economías centrales del mundo e instrumentar una combinación de políticas más favorecedora de la reducción de los costes de los factores. Esos objetivos de la política macroeconómica no se han conseguido satisfactoriamente por la practicada en España, cuyos defectos principales proceden de la utilización abusiva de la política monetaria, la inexistencia de una política presupuestaria y el abandono de la política de rentas. El profesor Segura destacó que esa política macroeconómica ha provocado una apreciación excesiva de la peseta que perjudica a la competitividad de las exportaciones. Cambiar esa política macroeconómica, con un papel mayor de la política presupuestaria que reduzca el déficit público, es una premisa obligada para lograr precios menores que favorezcan la productividad.

Pero a esas medidas macroeconómicas deben añadirse las políticas microeconómicas, cuyo planteamiento es diferente. Un planteamiento que debe partir de las respuestas a tres grandes preguntas condicionantes de la competitividad: ¿qué hacer para reducir los costes?, ¿cómo mejorar la transmisión de las variaciones de costes a precios? y ¿cómo mejorar los factores determinantes de la competitividad?.

Para reducir los costes, el profesor Segura afirma que sería preciso fomentar la investigación, facilitar los procesos de concentración de capital de manera que se pueden aprovechar economías de escala, y mejorar el funcionamiento de los mercados de capital y de trabajo. En cuanto a la transmisión de costes a precios, cree conveniente suprimir todas las trabas a la instalación de nuevos competidores nacionales, favorecer la competencia extranjera, y revisar los sistemas de determinación de precios administrados y de fijación de las tarifas de los servicios públicos. Finalmente, el profesor Segura insistió en la gran importancia de considerar y actuar sobre todos los factores que condicionan la mejora de la competitividad, distintos a costes y precios. Esa es la parte más renovadora de su discurso. Cuatro son los escenarios de esa política microeconómica para Julio Segura: fomento de la política de innovación y asimilación tecnológicas, impulso a la internacionalización de las empresas españolas, mejora de la calidad de producción y de los procesos de formación de mano de obra.

Por último, en relación con el sector público industrial, un elemento importante también en la

competitividad, propone permitir la quiebra de las empresas sin posibilidades de negocio y dejar en manos públicas la gestión de las beneficiosas, cuando se realiza de forma eficaz, o, en todo caso, aplicar el criterio de demarcación estricto de actividades, eliminando el doble marco legal y definiendo contratos-programa para disciplinar su gestión.

Concluyó la sesión con la contestación del profesor Luis Angel Rojo, que, además de glosar la figura humana e investigadora del nuevo académico, destacó los aspectos más sobresalientes de su exposición. De ella señaló la enorme actualidad e importancia del tema elegido, ya que la relación entre competitividad industrial y exportaciones es hoy un problema central de nuestra economía.

De su exposición cabe destacar la coincidencia, en líneas generales, con los argumentos del profesor Segura. El profesor Rojo afirmó, coincidiendo con la palabras de Julio Segura que es al gobierno a quien corresponden crear las condiciones generales adecuadas para que se desarrolle la actividad económica, recordando -al mismo tiempo- que no pueden ser más que las empresas las que tomen las decisiones que conduzcan a mejorar la competitividad.

En relación con las políticas macroeconómicas, señaló las dificultades reales para conseguir una política de rentas y también para lograr una justa distribución secundaria de éstas. Coincidió con el profesor Segura en la conveniencia de reducción del déficit público, tanto por la vía de los ingresos como por la de los gastos. Para el profesor Rojo, el principal problema del gasto público en España no radica tanto en su nivel y composición como en su eficacia y gestión, en la coherencia en la definición de objetivos, en la elección entre proyectos alternativos y en el encadenamiento de todos ellos.

Una clara divergencia entre los profesor Segura y Rojo se registró en la política que debería conformar la cotización de la peseta, cuya devaluación propone Julio Segura para mejorar la competitividad. El profesor Rojo no le sigue en esta propuesta que con tanta frecuencia ha inspirado la política económica española. La devaluación es una decisión destructora de cualquier disciplina económica, y en una economía tan indiciada como la española traslada sus efectos a precios y se convierte en un instrumento inútil para mejorar la competitividad. El ejemplo aducido por Julio Segura -los efectos positivos de la devaluación de 1982- no es válido para explicar la mejora en la balanza comercial por cuenta corriente en los años centrales de la década pasada, ya que ésta se debió, a juicio del profesor Rojo, mucho más a la recuperación de la economía y comercio internacionales, a la apreciación del dólar y a la debilidad de nuestra demanda interna que a una ganancia de competitividad generada como consecuencia de la devaluación.

El profesor Rojo reconoció la validez de la defensa matizada que había hecho Julio Segura de la empresa pública al pedir para cada una de las empresas públicas una disciplina financiera semejante a la de las empresas privadas o, en todo caso, la aplicación de un contrato-programa. Sin embargo, se mostró escéptico sobre su eficacia. La experiencia histórica de la empresa pública en España, y la actitud de la sociedad sobre lo que hay que esperar y exigir de las empresas públicas son elementos muy importantes a tener en cuenta.

En conjunto, es preciso destacar el interés de esta serie, iniciada desde que Enrique Fuentes Quintana es Presidente de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, ya que contribuye a una mayor difusión de los trabajos de esta institución, que deben ilustrar las cuestiones más importantes de nuestra vida económica, social y política actual, como exigen sus Estatutos. La entrada de Julio Segura enriquecerá, sin duda, el elevado nivel de los debates académicos con la presencia de su joven espíritu crítico. Si se logra además la difusión de aquéllos se estará contribuyendo a aumentar el debate público y a mejorar las decisiones políticas sobre los temas que más preocupan a la sociedad en el presente.

Valentín Edo

"Reform in Eastern Europe"

Oliver Blanchard, Rudiger Darubuch, Paul Krugman,
Richard Layard y Lawrence Summers
MIT Press, 1992

Se dice con razón que la única mercancía que sobra en la CEI, antes URSS, es modelos de cómo efectuar la transición de un sistema comunista de planificación central autoritaria a uno de economía de mercado. Nubes de expertos occidentales deseosos de aconsejar a todo político que se les ponga por delante han caído sobre los hoteles de Moscú y de San Petersburgo. Sus consejos aunque coinciden en lo esencial difieren notablemente en sus detalles concretos. Por eso es particularmente interesante este opúsculo de apenas 100 páginas recién publicado por el MIT, un trabajo conjunto de los más prestigiosos economistas mundiales que se han ocupado del asunto: Olivier Blanchard, Rudiger Dornbusch, Paul Krugman (los tres profesores de Economía en el Massachussets Institute of Technology), Richard Layard (profesor en la London School of Economics), y Lawrence Summers (profesor en Harvard y Economista Jefe en el Banco Mundial). Representa, por lo tanto, el consenso de los mejores expertos mundiales sobre el asunto, un consenso que se apoya más en razonamientos aprioristicos que en la experiencia, algo inevitable, ya que una tal transición es la primera vez que ocurre y las que están ahora teniendo lugar están todavía a medio camino y no dan base suficiente para hacer afirmaciones empíricas sobre cual es el mejor procedimiento para efectuarlas. Otro inconveniente es la extrema rapidez de los cambios que están ocurriendo en los países excomunistas, aunque el texto se escribió bien entrado 1991, da la impresión a veces de anticuado, e inclina a pensar que si se hubiese redactado un año más tarde los autores hubiesen modificado algunas de sus conclusiones.

Para los autores, la transición supone efectuar cuatro grandes tareas, a saber: la estabilización de la economía, evitando con medidas monetarias y fiscales el aumento desmedido de la cantidad de dinero, la liberalización de los precios para que respondan a las escaseces relativas de sus factores de producción, la privatización de la inmensa mayoría de las empresas haciéndolas de propiedad privada en vez de pública como ahora, y por último una reestructuración de las empresas para hacerlas capaces de resistir la libre competencia que supone la economía de mercado. Su tesis fundamental es que la estabilización, la liberalización de los precios y la privatización deben de comenzarse enseguida y realizarse rápidamente, mientras que la reestructuración, aunque debe empezarse lo antes posible, llevará tiempo (10 años o más). Disienten, pues, en absoluto de Gorbachov, que quería efectuar la transición poco a poco para evitar traumas. Creen que tal transición paulatina es imposible, como ha mostrado su fracaso en Rusia, y preconizan el modelo polaco de transición rápida, aun reconociendo los sacrificios que supone, los cuales hay que evitar en lo posible estableciendo una "red de seguridad" para proteger a los económicamente débiles.

La estabilización supone en primer lugar la eliminación o reducción a límites estrictos de los déficit presupuestarios para cubrir los déficit de las numerosísimas empresas estatales que trabajan con pérdidas y los subsidios a alimentos y demás artículos de consumo necesario, indispensables para acallar el descontento de la población, que además, al instaurarse la democracia, ya no se calla como antes. En segundo lugar, supone controlar la creación de dinero, que está creciendo enormemente como consecuencia inevitable de esos déficit que se cubren fabricando billetes, en vez de aumentar los impuestos o reducir los gastos presupuestarios.

La liberalización de los precios debe hacerse de golpe, no poco a poco como preconizaba el plan de 500 días de Shatalin que Gorbachov no aceptó. El plan Shatalin hubiera supuesto compras masivas de los artículos

cuyos precios se sabe que van a ser liberalizados (y, por lo tanto, van a subir mucho), con la consiguiente escasez, caos y presión sobre el gobierno para que dé marcha atrás.

La combinación de creación desmedida de dinero y precios administrados ha producido una inflación más o menos disfrazada, manifestada en precios muy elevados de los artículos de precio libre y, sobre todo, en el llamado *overhang*, enormes cantidades de dinero en metálico o en cuentas corrientes o de ahorro en manos del público, que no puede gastarlo porque no hay en qué que valga la pena.

Respecto al *overhang*, los autores se inclinan a pensar que un cierto grado de confiscación es inevitable. A veces esa confiscación no es explícita, sino que se produce mediante una inflación galopante, como en Polonia y Checoslovaquia, donde fue de 1.200 y 3.000 % respectivamente. Otras veces es explícita, anulando los billetes de alta denominación, como ha ocurrido hace poco en la extinta URSS, o reduciendo los saldos de las cuentas corrientes y de ahorro según una escala progresiva; es decir, en un porcentaje mayor cuanto más alto es el saldo, como ocurrió en Alemania Oriental en 1990. Curiosamente, aunque este procedimiento es más equitativo, ya que los titulares de grandes saldos son gentes del mercado negro o miembros de la nomenclatura que se aprovecharon de su situación privilegiada, despierta mayores protestas que el anterior, al ser explícito y no oculto.

Otra solución posible, según los autores, sería el cambio obligatorio de los saldos por encima de una determinada cantidad por bonos del Tesoro a largo plazo, indiciados con la inflación, y con un interés reducido. No la creen posible en Rusia, porque el enorme *overhang* allí existente haría que la conversión impusiese al Presupuesto una carga enorme e insostenible. Sólo la creen posible cuando el *overhang* no sea demasiado grande. Acaban, pues, recomendando como mal menor la confiscación parcial y graduada.

Respecto a la estabilización, que según los autores debe ser simultánea o casi simultánea con la liberalización de precios, no hay que hacerse ilusiones: sus efectos nocivos -fundamentalmente, una baja en la producción- van a ser graves.

En primer lugar, se parte de un sistema de precios relativos muy distorsionado, sobre todo a fuerza de subsidios, que no tiene nada que ver con los costes de producción. Muchas empresas tendrán que cerrar, con el consiguiente paro y baja en la producción. Además, la naturaleza misma de las empresas estatales, cuyos gerentes se ocupaban sólo de cumplir la "norma" (el volumen de producción que les fijaba la planificación central), sin fijar su atención en los costes, hace que les cueste mucho ajustarse a las nuevas circunstancias. Y, sobre todo, su situación monopolística hace muy fácil el abuso elevando muchísimo los precios.

La experiencia de la estabilización polaca es demostrativa. En Polonia, una inflación galopante previa a la estabilización había hecho desaparecer el *overhang*. Al aflojar el control de la planificación central sobre las fábricas, los trabajadores de cada una se han convertido en sus propietarios de hecho y, como es natural, hacen lo posible para no quedarse sin trabajo, a pesar de que muchos sobran.

Proteger los puestos de trabajo no es demasiado difícil: en primer lugar, como el sistema comunista, siempre que era posible, había concentrado la producción de cada artículo en una pocas firmas y desatendido enormemente los canales de distribución, la liberalización de precios ha permitido muchas veces a esas pocas firmas abusar de su situación de monopolio elevando sus precios, con lo que la liberalización de precios no ha producido el resultado deseado -unos precios de libre competencia-, sino una disminución de la producción unida a una subida de precios. Los autores creen que, por desgracia, esos abusos pasajeros son inevitables, y que solo el paso del tiempo y la competencia disminuirán esa situación monopolística.

En segundo lugar, en el régimen anterior las empresas retenían gran parte de sus beneficios para reinvertirlos; ahora los emplean en mantener puestos de trabajo. Así, en Polonia (datos de 1990), la producción

ha disminuido en un 20%, y el paro sólo ha aumentado en un 8. En tercer lugar, la hiperinflación ha hecho desaparecer la deuda de las empresas, y por lo tanto, sus cargas financieras. Además, el impuesto sobre los beneficios es muy pequeño. Por todo ello, las empresas han visto aumentar considerablemente su liquidez, que han empleado esencialmente en mantener puestos de trabajo, aunque en muchos no haya nada que hacer. Paradójicamente, eso es una buena cosa, al evitar un paro masivo que hubiera puesto en peligro la estabilidad política, y porque supone una redistribución de esos beneficios monopolísticos entre una proporción importante de los trabajadores. Los obreros que no están en paro, mal que bien, pueden ir tirando: los rigores de la estabilización y de la liberalización de precios (que, recordemos, en muchos casos han subido muy por encima del nivel que produciría la libre competencia) afectan sobre todo a los pensionistas y a otras capas desfavorecidas de la población.

Para aminorar la baja en el nivel de vida, los autores, con muy buen sentido, creen conveniente que continúen los subsidios a algunos artículos de primera necesidad -como carbón y electricidad- y que se establezca un programa de ayuda directa a las capas de la población más necesitadas, medidas que constituyen la red de seguridad.

Los autores se atienen rigurosamente al aspecto económico de la transición, evitando en lo posible tratar de sus consecuencias políticas. Por ello, no se preguntan si una tal baja en el nivel de vida, sobre todo si dura algunos años, puede ser compatible con un sistema político democrático. Hay razones para dudarlo, sobre todo en países sin tradición democrática como los del Este de Europa. Si no es compatible, los países en cuestión pueden caer en una dictadura populista de tipo peronista, incapaz de mejorar la situación actual, o, en el mejor de los casos, en una dictadura de desarrollo más o menos benevolente y paternalista como las de Taiwan, Singapur (que si no es dictadura se le aproxima) y Corea del Sur hasta hace poco.

Tan importante como la estabilización y la liberalización de precios es la privatización de las empresas, que, según los autores, debe comenzar lo antes posible. Como regla general, en los países excomunistas, el 80% -90% de la industria- es de propiedad estatal. Se trata de empresas que muchas veces no van a resultar viables en un sistema de libre competencia y que necesitan, por lo tanto, una reestructuración. Los autores son pesimistas: hágase lo que se haga, a menos que se quiera cargar al Estado de "INIS" con enormes déficit, muchas empresas tendrán que cerrar. Es urgente privatizar todas ellas, estableciendo una clara estructura de propiedad y de control. Cualquier retraso en hacerlo tendrá como consecuencia (como ha ocurrido ya, en bastantes casos, en Polonia y en Hungría) la privatización salvaje de las empresas, que caerán en manos de sus antiguos gerentes, o de otros miembros de la nomenclatura, o de la mafia inherente al sistema de planificación central autoritaria.

La venta o distribución gratuita (entregando gratis acciones) de las empresas, salvo las pequeñas y medianas, a los ciudadanos tiene inconvenientes muy graves que la hacen inviable. Si se restringe el derecho a comprar a los ciudadanos residentes, como los únicos que hoy tienen dinero abundante son los miembros de la nomenclatura comunistas o los mafiosos del mercado negro, la privatización indignaría al conjunto de la población, ya que consolidaría las situaciones de privilegio conseguidas bajo el régimen anterior. Si, por el contrario, se permitiese comprar a extranjeros, si éstos comprasen mucho, ello supondría la enajenación de una parte considerable del patrimonio del país; además, habría que vendérselo a muy bajo precio para compensar la enorme inseguridad política y económica actual. Si la situación mejora dentro de algunos años, habría enormes y justificadas protestas por haber vendido a muy bajo precio, ya extranjeros, gran parte de la riqueza nacional.

Por todas estas razones, los autores creen que hay que optar por una distribución de las empresas estatales (salvo las pequeñas) entre los ciudadanos no atribuyéndoles directamente la propiedad de las empresas a privatizar, sino indirectamente, entregándoles gratuitamente los llamados *vouchers*, que dan derecho a comprar acciones de los *holdings* creados por el gobierno a los que se asignará la propiedad de

las empresas estatales, salvo las pequeñas, para que las vendan después de reestructurarlas, si son viables, o para que las cierren si no lo son. Es decir, se establece un escalón intermedio, los *holdings* (que deben ser pocos, alrededor de media docena) entre las empresas a privatizar y los ciudadanos entre los que se distribuye la propiedad estatal. Este sistema de *holdings* intermedios se justifica porque, en la situación presente, no se sabe en realidad lo que vale cada empresa, si es viable o no, y cuanto costará reestructurarla para hacerla capaz de resistir los rigores de la libre competencia. Si se distribuyesen directamente entre los ciudadanos acciones de las empresas a privatizar, los que recibiesen acciones de empresas que más tarde resultasen no viables, o que costase mucho reestructurar, resultarían perjudicados en comparación con los que recibiesen acciones de empresas viables y prósperas.

Los autores describen en detalle el sistema de *holdings*:

1. El gobierno crea un pequeño número de *holdings* que tendrán control total sobre un grupo de empresas estatales. Los grupos de empresas asignados a cada *holding* serán lo más iguales posible, conteniendo la misma proporción de empresas que se estimen viables y no viables, reestructurables a bajo y a alto coste, etc. Sus gerentes, nombrados por el gobierno y asistidos por expertos nacionales o extranjeros, podrán ser reemplazados si se estima oportuno.

2. Los *vouchers*, que dan derecho a adquirir gratuitamente acciones de los *holdigns*, se distribuyen a todos los ciudadanos por igual, gratuitamente o a muy bajo precio. Las acciones de los *holdigns*, adquiribles con *vouchers* de modo que los ciudadanos puedan elegir el *holding* que más les apetezca, tras un plazo prudencial, podrán venderse en Bolsa.

3. La tarea de los *holdings* es reestructurar las empresas que les sean asignadas y venderlas. El importe de las ventas se distribuirá entre sus accionistas como dividendos. Los *holdings* no podrán tomar préstamos o emitir nuevas acciones. Se les fijará un plazo para terminar su tarea, acabado el cual el *holding* se extinguirá y las empresas aún en su poder se cerrarán o se venderán en Bolsa.

4. Los gerentes gozarán de plena libertad de acción dentro de los límites de la Ley. Podrán cerrar empresas, venderlas, con o sin subasta, a ciudadanos nacionales o extranjeros, o a bancos, o a los trabajadores de la empresa en cuestión, vender en Bolsa las acciones de sus empresas, hacer operaciones y combinaciones complejas sobre ellas, etcétera.

Un sistema semejante a éste se adoptó en Checoslovaquia a fines del año pasado. Fue un éxito: colas tan largas (para adquirir los *vouchers* pagando una pequeña cantidad, 1.000 coronas) no se habían visto desde la caída del comunismo. Se produjeron hechos pintorescos, en los que el legislador no había pensado. Así, el gerente de uno de los *holding* llamado "Harvard Fund", un ingenuo o un desaprensivo, para atraerse clientes ha prometido en repetidos anuncios en televisión pagar en conceptos de dividendos el primer año 10.350 coronas por *voucher*, más de 10 veces su precio. Es evidente que ese gerente no puede saber si podrá cumplir lo prometido. Este abuso ha surgido porque el gobierno checoslovaco, separándose del esquema descrito, permitió la libre creación de *holdings* bajo la forma de fondos de inversión como los que existen en Occidente, para que compitiesen entre sí con el fin de atraerse *vouchers*. Se han creado 450 fondos, un número claramente excesivo. El gobierno ha ido demasiado lejos en su deseo de permitir el juego de la libre competencia.

Los autores, con muy buen criterio, creen que es admisible suavizar el sistema de *holdings* de modo que éstos no adquieran el total de las acciones de las empresas a privatizar, sino que parte se reserve para los trabajadores de éstas, o para fondos de pensiones, o para los bancos, que a la caída del sistema comunista se encuentran en situación precaria, con multitud de créditos incobrables.

Podría decirse que el sistema de *vouchers* que preconizan los autores es, sin duda, una solución intelectualmente muy elegante, pero tiene el inconveniente de que para llevarla a la práctica es preciso disponer de unos *holdings* con gente competente y experimentada, de la que evidentemente no se dispone, por lo que esos *holdigns* van a ser difíciles de crear. A primera vista, parece que su modelo podrían ser los *merchant banks*, los bancos de inversión del capitalismo occidental. Incluso la experiencia y agilidad de éstos puede que no basten: la tarea de los *holdings* va a ser, por razones evidentes, mucho más difícil que la de los *merchant banks*: el grado de inseguridad económica y política de los países en que operan, la inexistencia de una contabilidad medianamente fiable en las empresas que adquieran, el enorme exceso de personal de éstas, la precariedad de los canales de distribución de sus productos, y las dificultades de crear un sistema de proveedores de sus materias primas que pueda sustituir a las que recibían del sistema de planificación central comunista, son tales que el *merchant bank* más avezado y experto lo pensaría muy mucho antes de meterse en un lío semejante.

En cuanto a las empresas pequeñas y medianas, que consisten esencialmente en el edificio en que se alojan y unas pocas máquinas, no merece la pena someterlas al procedimiento de los *holdings*. Pueden venderse directamente a quienes quieran comprarlas o, mejor aún, arrendar los locales y las máquinas a los que lo soliciten.

Queda aún por hacer lo más difícil: reestructurar las empresas para que puedan soportar los rigores de la libre competencia. Al señalar las dificultades de las tareas a desempeñar por los *holdings*, ya nos hemos referido a la reestructuración. Añadiremos algo a lo que allí se dijo.

Como hemos dicho antes, los *holdings* descritos se extinguirán una vez acabada su tarea de reestructuración y venta; es decir, en realidad son meras agencias privatizadoras; sin embargo, es posible un diseño diferente, hacer que sean fondos de inversión que venderán, si lo estiman oportuno, algunas de las empresas cuya privatización se les ha confiado, quedándose con otras para concentrar su actividad en ellas. Igualmente, es posible, e incluso aconsejable, conceder a los fondos de pensiones y a los bancos una parte más o menos importante de las acciones de las empresas a privatizar. Si se conceden a los fondos de pensiones, ello puede suponer (si son de empresas rentables) un alivio al presupuesto de seguridad social, muy deseable teniendo en cuenta la difícil situación financiera de los países excomunistas. Si se conceden a los bancos al privatizar, podría surgir una estructura semejante a la del capitalismo alemán, en la que los grandes bancos participan activamente en la gestión de las grandes empresas, al poseer importantes paquetes de acciones de ellas. El sistema alemán ha probado su eficacia. Habida cuenta de la situación económica caótica de los países excomunistas, puede que el modelo alemán sea preferible. Además, era el usual en esos países antes de la época comunista.

También es posible una solución mixta, en la que parte de las acciones se entregue a *holdings* agencias privatizadoras, parte a *holdings* permanentes que funcionen como fondos de inversión, parte a fondos de pensiones y parte a bancos.

Los autores son optimistas a largo plazo, aunque la tarea a realizar es enorme. La industria de Europa Oriental está compuesta, en su mayor parte, por empresas estatales muy grandes e ineficientes. Muchas, quizá la mayoría, tendrán que cerrar, y las restantes despedir la mano de obra sobrante, que es mucha. Faltan empresas de tamaño medio, de alta tecnología y de servicios. Si consiguen capital suficiente, estos sectores pueden prosperar mucho: las necesidades a cubrir son muy grandes y los salarios, sobre todo de personal especializado, muy bajos, alrededor de un tercio de los de Corea, Hong-Kong y Taiwan. Si la reestructuración tiene éxito, podrán muy bien competir en el terreno internacional.

Sin embargo, no va ser nada fácil conseguir el capital indispensable para el éxito de la reestructuración. En primer lugar, el ahorro tendrá que proceder de las familias, no de las mismas empresas, como pasaba en

el régimen comunista, y falta un sistema financiero intermediador entre las familias y las empresas; crear este sistema no es ni fácil ni rápido y, muy probablemente, necesitará ayuda técnica extranjera o internacional.

En segundo lugar, el capital internacional -que podría sustituir en una primera fase al ahorro interno- si es privado, no se arriesgará a venir, a menos que disponga de garantías estatales del país de donde procede; la inseguridad política y económica es demasiado grande, y es muy deficiente la infraestructura física (teléfonos, carreteras, ferrocarriles etc.) y social (un sistema legal y judicial que funcione pasablemente). El capital público tendrá que suplirle.

Pero la falta de capital no es la única dificultad. Los precios, gracias a subsidios o a *inputs* artificialmente baratos, como es el caso de la energía, no reflejan los costes de producción. El comercio internacional de esos países no respondía a los costes comparativos, sino a la voluntad del planificador, y tendrá que sufrir grandes y costosas modificaciones para ajustarse a las nuevas circunstancias.

Muy acertadamente, los autores no dan recetas concretas para vencer estas dificultades. Se limitan a describir lo que ha ocurrido en Europa Oriental y a trazar las grandes líneas de las correcciones necesarias. Así, hacen hincapié en la necesidad de crear un sistema bancario sano que pueda canalizar los ahorros de los particulares hacia las empresas. Para ello, será preciso, ante todo, sanear los balances de los bancos, actualmente sobrecargados de créditos incobrables. En Polonia, por ejemplo, el Bando de Economía Alimentaria, que por su gran número de agencias es el mayor receptor del ahorro doméstico, está, de hecho, en bancarrota, ya que el 80% de sus activos no pagan interés.

Los autores consideran inevitable un gran aumento del paro. En Polonia, por ejemplo, la reestructuración de la industria podría causar una pérdida del 10 al 20 % de los puestos de trabajo. No es posible crearlos nuevos con la rapidez suficiente. Muy probablemente, habrá que resignarse a que durante algunos años haya mucho paro, algo particularmente peligroso desde el punto de vista político, ya que quizá el único logro real del sistema comunista fue la desaparición del paro, logro compensado por una pésima distribución y baja productividad de los trabajadores.

Concluiré haciendo algunas reflexiones generales sobre el opúsculo objeto de este comentario. Es difícil criticar su enfoque global, que representa el consenso ilustrado sobre la materia. Sin embargo, cabría la posibilidad de completarlo en un punto importante: la forma concreta que debería tener la llamada "red de seguridad"; esto es, las medidas a tomar para defender a las capas más desfavorecidas de la población de la baja temporal en su nivel de vida causada por la transición. Tema sobre el que el opúsculo nada dice, limitándose a afirmar que esa red de seguridad es necesaria.

¿No sería un sistema de racionamiento, limitado a los productos de primera necesidad, el medio más apropiado para instrumentarla? Quizá podría justificarse su aplicación en la antigua URSS, donde el sistema comunista, al durar 73 años (recordemos que en los antiguos satélites como Polonia, Hungría, etc., solo duró 43), ha causado tales destrozos en el aparato productivo que, hágase lo que se haga, el sistema de economía de mercado no podrá funcionar bien durante algunos años y habrá que hacer algo para completarle. Y no se diga que el racionamiento es incompatible con el sistema de economía de mercado: en caso de guerra, o en situaciones de emergencia, lo han aplicado los países occidentales, como Gran Bretaña durante la segunda guerra mundial y los años que la siguieron. Tampoco parece incompatible con la privatización; podría ser un complemento a ésta, asignando a las empresas y a los agricultores cupos de entrega obligatoria al sistema de racionamiento mientras dura la transición.

Sin embargo, el sistema de racionamiento tiene un grave peligro: confiados en él, los gobernantes pueden descuidar o aplazar medidas indispensables, como las de estabilización en sus aspectos fiscal (suprimiendo o rebajando grandemente los déficit presupuestarios) y monetario (limitando estrictamente el ritmo de aumento

de la cantidad de dinero). Es un peligro grave que quizás explica porqué los autores del opúsculo ni lo mencionan.

Tampoco hablan de la transición, siquiera parcial, a la economía de mercado que está ocurriendo en China. Allí se está conservando íntegramente el aparato de poder político del partido comunista, pero la economía se está aproximando al sistema de libre mercado: se han suprimido las comunas agrícolas, y la tierra, en teoría de propiedad estatal, es, de hecho, de propiedad privada de los campesinos gracias a arrendamientos heredables de 30 y más años de duración; el 55% de la industria es privada; se permite también el transporte y el comercio privado, etc. Bien es verdad que esa economía de mercado coexiste con un sector público enorme e ineficiente, con gigantescos déficit que causan inflación disfrazada y con un sistema (si bien cada vez más reducido) de cupos de entrega obligatoria de alimentos impuesto a los campesinos. Sin embargo, existe una tendencia innegable a reducir cada vez más el sector público y las medidas coercitivas. ¿No acabará el sistema chino pareciéndose mucho a una dictadura de desarrollo como la del Kuomitang en Taiwan o la de Corea del Sur hasta hace poco?. ¿Y no será un sistema semejante el más apropiado para ciertos países excomunistas?.

Ricardo Cortes

NOTICIAS DE LIBROS

El Ahorro y la Renta en Navarra

José Antonio Ramírez Prados
Navarra, 1991, Fondo de Publicaciones del Gobierno de Navarra, 394 págs.

Acaba de publicarse este exhaustivo trabajo, fruto de una tesis doctoral, en el que se estudia detalladamente el ahorro financiero en Navarra, la obra se halla distribuida en una introducción, cuatro capítulos en los que se tratan respectivamente el concepto de ahorro financiero, se estima el nivel de Ahorro y de la renta familiar disponible, y se hace una aproximación al estudio de factores determinantes del nivel de ahorro financiero en los municipios de Navarra, a los que se añaden unas conclusiones y una selecta bibliografía. Esta aportación, como afirma el prologista de la obra Victorio Valle, lejos de constituir una limitación por lo reducido de su ámbito geográfico enriquece el conocimiento de la realidad económica, ya que facilita el desarrollo en profundidad de los objetivos de la misma.

El Mercado Español de Deuda del Estado. Estructura y formación de precios.

Ignacio Ezquiaga
Barcelona, 1991, Editorial Ariel Economía, 319 págs.

El mercado de deuda pública es uno de los mercados financieros que mayor desarrollo han tenido en los últimos años. En esta reciente publicación se ofrece una síntesis equilibrada del análisis institucional y del financiero. La obra se estructura en dos partes. En la primera, el autor dedica tres capítulos a un análisis institucional del mercado de deuda del Estado. Y, en la segunda, estudia la formación de precios, en particular, la formación del tipo de interés a un dia, la estructura temporal de los tipos de interés, la estructura de los tipos de interés en el mercado de letras del Tesoro, el precio de un título con cupón y los tipos de interés y la estructura de las rentabilidades del mercado de bonos y obligaciones del Estado. En resumen un libro novedoso bien estructurado y de fácil comprensión, que aporta información sobre uno de los mercados financieros más importantes del presente.

El Inversor y el Patrimonio Financiero

José L. Martín Marín y Ramón J. Ruiz Martínez
Barcelona, 1992, Ariel, 233 págs.

Acaba de editarse una nueva publicación de la serie Ariel Economía que en este caso tiene una finalidad más práctica que en otras ocasiones. En este texto se pretende dar una visión detallada de los problemas que

giran en torno a la valoración de activos. Los autores además de su experiencia docente e investigadora como profesores de finanzas en el Departamento de Economía Financiera y Dirección de operaciones, han desarrollado parte de su actividad profesional como asesor financiero y consultor respectivamente, en la empresa privada. En particular su contenido ofrece una panorámica amplia y polémica de los diversos enfoques que pueden ser utilizados, así como de la oportunidad, ventajas e inconvenientes de los mismos. Según los autores este libro está dirigido al inversor medio y al director financiero, por lo que puede servir de guía tanto a analistas de inversiones, directores financieros y alumnos de finanzas.

El Mercado Interior de la CEE. Perspectivas para la Industria Española.

Arturo González Romero y Amparo Carrasco Pradas
Madrid, 1991, Ministerio de Industria y Energía, 187 págs.

Dentro de la colección Economía e Industria de las publicaciones del Ministerio de Industria y Energía se ha editado el número 10, del que son autores dos profesores del Departamento de Fundamentos del Análisis Económico I de la Universidad Complutense. Este estudio según los autores, es consecuencia de la sostenida voluntad de los gobiernos europeos de alcanzar los objetivos de integración económica. En él, en primer lugar, se discuten los efectos que la consecución del Mercado Interior tendrá en las economías comunitarias, en segundo lugar, se estudia la experiencia y perspectivas de la industria española en el proceso de integración y, en tercer lugar, se analizan las perspectivas sectoriales ante la creación del Mercado interior. Además, se incorporan diversos anexos estadísticos relacionados con la Encuesta de Mercado Interior en la CE y en España, donde el lector puede obtener una visión perfectamente sintetizada de los resultados de la encuesta para los países comunitarios y los sectores de la industria española. En resumen, como afirma el prologista Fernando Panizo Arcos, la conclusión básica de este estudio es que las empresas industriales españolas han adoptado una actitud favorable a la creación del Mercado Interior europeo, y que, previsiblemente, lograrán unas mejoras en la competitividad al final del proceso de reestructuración de equipos y producciones, que garantice el desarrollo de un sector industrial sólido y duradero.