

# PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

---

## CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL  
RESERVADO**

**HORIZONTE EN EL 96,  
TROPEZON EN EL 92**

**Cuaderno N° 62**

**Mayo 1992**



Fundación Fondo  
para la  
Investigación  
Económica y Social

Obra Social  
de la Confederación  
Española  
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.



**HORIZONTE EN EL 96,  
TROPEZON EN EL 92**

**Cuaderno N° 62**

**Mayo 1992**



## SUMARIO

---

	Pág.
<b>PRESENTACION</b> .....	V
<b>ECONOMIA ESPAÑOLA</b> .....	1
Horizonte en el 96, tropezón en el 92 .....	3
Expectativas de las ramas productivas españolas .....	11
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL</b> .....	15
Aprobada la reforma de la política agrícola común.- <i>Rafael Milán</i> .....	17
La Ronda Uruguay y el comercio mundial.- <i>Juan Pérez-Campanero</i> .....	23
La política estructural comunitaria. Consecuencias para España.- <i>Ricardo Cortes</i> .....	43
Alemania: las elevaciones salariales amenazan el crecimiento económico.- <i>Nieves García-Santos</i> .....	52
<b>SISTEMA FINANCIERO</b> .....	61
La liberalización de los movimientos de capital y la balanza de pagos.- <i>Analistas Financieros Internacionales, S.A.</i> .....	63
El coeficiente de solvencia de las entidades financieras. ....	69
La nueva normativa sobre recursos propios. <i>Encuesta a José M<sup>a</sup> Simó, Fernando Modrego y Carlos Egea</i> .....	75
<b>RESUMEN DE PRENSA</b> .....	83
<b>ARTICULO DEL MES</b> .....	117
La reforma de la PAC, un paso importante en el buen camino.- <i>David Gardner en "Financial Times"</i> .....	119
<b>GRAFICO DEL MES</b> .....	123
Evolución del ahorro nacional bruto. Aportación del ahorro de los sectores institucionales .....	125

<b>INSTANTANEA ECONOMICA</b> .....	129
Administraciones públicas. Ingresos y gastos no financieros .....	131
<b>LOS LIBROS DEL MES</b> .....	135
Informe del Banco de España-1991 (Notas de una lectura).- <i>Clemente del Río</i> .....	137
<b>NOTICIAS DE LIBROS</b> .....	159
<b>JUAN VELARDE FUERTES. PROFETA EN SU TIERRA</b> .....	161

## PRESENTACION

*El punto central de la actualidad económica española lo ocupan -y con toda seguridad lo seguirán ocupando durante bastante tiempo- los problemas de la convergencia española hacia las condiciones establecidas en Maastricht para formar parte, en 1996, de la Europa integrada que surgirá de la tercera y última fase de la Unión Económica y Monetaria Europea.*

*Mientras el Parlamento debate el Programa de Convergencia y las fuerzas sociales se movilizan en actitud de protesta ante el Real Decreto Ley de medidas urgentes sobre fomento del empleo y protección del desempleo, muchos españoles se preguntan sobre las posibilidades reales de alcanzar, antes del 96, las condiciones requeridas para formar parte de la UEM.*

*El contenido del Programa de Convergencia elaborado por el gobierno, proyectando los logros del pasado, parece transmitir a la sociedad española una imagen de facilidad sin sacrificio en el logro de las metas que implica la convergencia. Sin embargo, la realidad económica actual ofrece escollos importantes que es necesario salvar, empezando desde hoy, para asegurar el futuro. Las preguntas lógicas son ¿Cuáles son esos problemas actuales de la economía española que pueden amenazar el logro de los objetivos establecidos en Maastricht? ¿Estará la sociedad española minusvalorando las dificultades reales de alcanzar esos objetivos?.*

*La respuesta a estas preguntas deben partir del reconocimiento de la situación económica presente. Afortunadamente, los análisis y previsiones existentes se han enriquecido extraordinariamente en estos días con la aparición del Informe Anual del Banco de España, cuyo rigor analítico y riqueza informativa permiten situar las coordenadas básicas de la presente situación económica tanto desde las cotas del marco económico internacional en que la economía española se inscribe como desde la perspectiva de su propia dinámica interna. Precisamente, el interés del Informe Anual del Banco de España y la lógica curiosidad que su contenido suscita entre los estudiosos de la economía española han aconsejado sustituir en este número el habitual comentario sobre el Libro del Mes por una larga nota que sintetiza los aspectos centrales del contenido del Informe. Como destaca el autor de la citada nota, el profesor Clemente del Río, se trata de unas observaciones derivadas de una lectura anticipada que sólo pretende animar y guiar -que no suplir- la personal lectura de cada una de las personas interesadas.*

*Sobre esa base del análisis de la información disponible, la nota "Horizonte 96, tropezón en el 92", que dá título e inicia el contenido de este número 62 de Cuadernos de Información Económica, traza una síntesis sobre los problemas económicos españoles actuales y transmite la inquietante duda de hasta qué punto las esperanzas cifradas en el 96 se corresponden con la dudosa diligencia con que se afrontan los problemas de hoy, los problemas del 92. Ninguno de ellos se va a resolver de forma espontánea, y su persistencia denota que, aunque las diferencias cuantitativas no sean muy acusadas, o se abordan con decisión desde ahora o la pertenencia española a la UEM desde su inicio será imposible. En ese sentido el propio ejercicio 92, a juzgar por las estimaciones realizadas, es, desde el punto de vista del acercamiento a las condiciones de Maastricht, un año perdido.*

*La dinámica creciente del déficit público y la ausencia de una adecuada combinación de políticas estabilizadoras, tanto desde el lado de la moderación del gasto nominal como desde la perspectiva de la corrección de los defectos estructurales de la economía, dan como fruto una resistencia a reducir la inflación que naturalmente deteriora la competitividad económica de los productos españoles y colabora a un crecimiento débil e insuficiente, en un marco internacional poco propicio, para generar el empleo que la economía española precisa.*

*Desde esa perspectiva de la competitividad y de las posibilidades de futuro de la producción española, la nota "Expectativas de las ramas productivas españolas" ofrece una radiografía de los diferentes sectores productivos españoles clasificados conforme a sus posibilidades de expansión futura. En resumen, un conjunto de sectores productivos, que representan actualmente un 14 por cien del PIB, muestran expectativas favorables frente a otro conjunto que supone el 5 por cien del PIB, en el que existen dificultades manifiestas respecto a su evolución futura.*

*Destacan entre los primeros los vinos con denominación de origen, las frutas y hortalizas, el ganado porcino y la acuicultura. La insuficiencia de infraestructuras otorga también un positivo futuro a la obra civil en el ámbito de la construcción y, en el sector industrial, la energía, la industria química y la alimentaria son las ramas productivas con más posibilidades.*

### **La reforma de la Política Agrícola Comunitaria (PAC) y la inconclusa "Ronda Uruguay" del GATT**

*En el terreno internacional, y particularmente en el comunitario, la noticia más importante es, sin duda, la definitiva aprobación de la nueva PAC por el Consejo comunitario de Ministros de Agricultura en su reunión de los días 18 al 21 de mayo, tras diecisiete meses de*

---

negociación.

*La Política Agrícola Comunitaria, diseñada en los años 60, se orientó básicamente hacia el fomento de la producción debido a la necesidad, que se estimó prioritaria, de asegurar el abastecimiento alimentario europeo. Esta orientación, aparte de su elevado coste -dos tercios del Presupuesto comunitario- ha sido el origen de una producción excedentaria de la mayoría de productos agrarios, con un protagonismo claro de las grandes explotaciones, que ha venido otorgando a las ayudas derivadas de la PAC un carácter poco social. Si a esto se une la presión internacional para rebajar una política proteccionista que perjudica claramente al comercio mundial, tendremos las bases de una necesidad, reiteradamente proclamada, de reforma que ahora ha venido a concretarse.*

*La nueva PAC trata de fomentar una reducción de precios en los productos agrarios hasta un nivel que garantice su competitividad, mediante un sistema de apoyo que reduce la ayuda a los productos y la sustituye por un mayor apoyo directo al productor.*

*El contenido de la reforma de la PAC, en sus líneas fundamentales, la encontrará el lector en el artículo elaborado por Rafael Milán que se incluye en este número de Cuadernos, y sobre el ambiente que ha acompañado a la reforma y sus consecuencias, el Resumen de la información económica en la prensa internacional ofrece un extenso repaso. También el artículo del mes se dedica a este tema a través de la pluma de David Gardner, en su artículo "La reforma de la PAC, un paso importante en el buen camino" aparecido en Financial Times el pasado 22 de mayo.*

*Por su parte la colaboración de Juan Pérez-Campanero trata de la situación de la denominada "Ronda Uruguay", abierta desde septiembre de 1986, y aún no concluída, en el seno del GATT para llegar a acuerdos sobre comercio internacional. Este trabajo destaca la preocupante tendencia, desde la liberalización y el multilateralismo en el comercio internacional que caracterizaron a las décadas que siguieron a la 2ª Guerra Mundial, hacia un nuevo proteccionismo y regionalización que viene caracterizando a las dos últimas décadas.*

*Ambos temas, PAC y negociaciones del GATT, no son absolutamente independientes, porque ha sido precisamente la agricultura el principal motivo de discordia para llegar a acuerdos sustanciales en la Ronda Uruguay, dado el fuerte proteccionismo de los productos agrarios en la mayoría de los países industrializados y del que la PAC tradicional es, sin duda, ejemplo más importante.*

*En un orden de cosas distinto, la nota elaborada por Ricardo Cortes intenta clarificar las diferentes vías de los denominados "fondos estructurales" de la CE, a la luz de la nueva orientación derivada de los acuerdos de Maastricht, así como valorar el aprovechamiento de dichas ventajas económicas por España.*

### **Los problemas de la economía alemana.**

*La economía alemana y la de Japón han venido constituyendo, ante la fuerte recesión experimentada por las economías de Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá, en 1991, el soporte básico del modesto crecimiento de la economía mundial.*

*Los problemas derivados del proceso de unificación alemana han aportado nuevos factores de riesgo a la evolución económica de este país. La nota preparada por Nieves García-Santos ofrece una conveniente perspectiva de la evolución económica en Alemania.*

*Los fuertes incrementos salariales que se vienen registrando y el menor crecimiento de la productividad, generan riesgos inflacionistas que la tradicional aversión alemana hacia el excesivo crecimiento de los precios trocará, con toda probabilidad, en un menor crecimiento económico.*

*La continuidad de una política monetaria restrictiva y los esfuerzos que la Administración alemana está realizando para reducir el déficit público, que en los últimos años se ha incrementado fuertemente, pasando de 1 por cien del PIB en 1984 al 4 por cien en 1991, conducirán a una inevitable desaceleración a corto plazo del crecimiento de la producción.*

### **Nueva normativa sobre el coeficiente de solvencia.**

*La evolución seguida por el ordenamiento español sobre recursos propios en las entidades financieras, y la necesidad de adecuarlo a las exigencias comunitarias, desde la Ley 13/1985 de 25 de mayo, han conducido a la propuesta de una nueva regulación de este importante aspecto de las instituciones financieras.*

*La nueva Ley sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, aunque todavía se encuentra en la fase de discusión parlamentaria, exigía que se diera, al menos, una primera información respecto de su contenido en cuanto a las entidades de crédito, pues afecta de modo importante, asimismo, a otras entidades financieras. Esta primera tarea*

informativa es la que realiza la nota titulada "El coeficiente de solvencia de las entidades financieras".

Por otra parte, la importancia que esta nueva normativa puede revestir para el mundo financiero aconsejaba explorar el juicio que la misma merece a quienes, por razones profesionales y de vinculación directa con el sistema financiero, están en condiciones óptimas de brindar una opinión autorizada y responsable. José María Simó, Presidente de Bancaja, Fernando Modrego Vitoria, Presidente de la Caja de Salamanca y Soria, y Carlos Egea, Director General de la Caja de Ahorros de Murcia, han tenido la generosidad de contestar a las preguntas que Cuadernos de Información Económica les planteó para resumir su postura frente a este proyecto de ley.

Del análisis de las normas de la Ley y de las opiniones emitidas pueden deducirse algunas afirmaciones generales. La primera es la buena acogida del proyecto. En la medida en que supone la adecuación de nuestro ordenamiento interno a las normas comunitarias, ya que éstas últimas marcan las reglas de juego de la competencia que trae consigo la liberalización de los servicios bancarios y la libertad de establecimiento todos muestran su acuerdo al proyecto. Más dudas se suscitan cuando el juicio global ha de especificarse. Y ello porque la nueva ley es, quizá, excesivamente generosa en sus remisiones al reglamento, y ello hace que, hasta tanto éste no sea conocido en su versión definitiva, no sea posible pronunciarse en relación con la correcta adecuación de nuestro ordenamiento a las directivas comunitarias. No obstante, cabe destacar:

1) un aceptable grado de acuerdo en cuanto a la consideración de las características peculiares de las Cajas de Ahorros a través del cómputo como recursos propios de los fondos de la Obra Benéfico Social;

2) una reticencia declarada a la aceptación de las nuevas y mayores limitaciones en cuanto a la concentración de riesgos (25% de los recursos propios frente al antiguo 40%, en relación con el total del contraído con una persona o grupo) y en cuanto a la limitación del inmovilizado al 50% de los recursos propios, y

3) una preocupación (antigua ya y siempre reiterada) por el hecho de que un excesivo afán capitalizador pueda dificultar o poner en peligro la realización de la Obra Social, como elemento definidor de la propia esencia de las Cajas de Ahorros.

*La liberalización de los movimientos de capitales: un parte de sus primeros efectos.*

*El pasado 1 de febrero entró en vigor la plena liberalización de movimientos de capitales en España. La nota habitual de AFI se ocupa de los efectos de esa liberalización, a partir de la información de la balanza de pagos en el primer trimestre de 1992 y con el transfondo del importante deterioro experimentado por el déficit comercial, que venía creciendo tendencialmente en diciembre de 1991 un 5,3 por cien y ha experimentado, en el primer trimestre de 1992, un aumento del 14,2 por cien.*

*La entrada de capitales extranjeros ha sido, en los tres primeros meses de 1992, más que suficiente para cubrir el déficit comercial, pero los datos disponibles ponen de manifiesto la existencia de intensos desplazamientos de fondos con y desde el exterior. Cuatro rasgos básicos caracterizan estos movimientos, que la nota de AFI analiza con detalle:*

- 1. Los residentes han aumentado su colocación de fondos en cuentas en divisas o pesetas en entidades no residentes, aprovechando un tratamiento fiscal ventajoso.*
- 2. Los no residentes están abandonando cuentas en pesetas ordinarias, sujetas al coeficiente de caja.*
- 3. Se está produciendo un importante desplazamiento del capital exterior del largo al corto plazo.*
- 4. Se percibe un incremento importante del crédito extranjero que, en el mes de marzo, se convierte en la principal vía de afluencia del capital exterior a largo plazo.*

*Otros temas*

*El gráfico del mes, presenta la evolución del ahorro nacional bruto y de la aportación de los diferentes sectores institucionales en los últimos 20 años. Varias enseñanzas ofrece el gráfico:*

- 1. La diversidad de etapas del ahorro nacional, que fué creciente, en tasa sobre el PIB, entre 1970-73; experimentó una importante caída en el período crítico 1974-1984; se recuperó notablemente entre 1984 y 1989, y se cierra con la actual tendencia decreciente desde 1989 a 1991.*

2. *La tasa de ahorro familiar ha sido tendencialmente decreciente entre 1974 y 1989. En 1991 se observa cierta recuperación como reflejo de la mayor debilidad económica.*

3. *El comportamiento del ahorro empresarial ratifica su fuerte vinculación con la situación económica general y la evolución de los excedentes empresariales.*

4. *El ahorro del sector público muestra una caída, en su tasa respecto al PIB, continuada hasta 1984. En 1989 se produce una recuperación que, de nuevo en 1990 y 1991, se cambia a descendente ante la caída de la tasa de ingresos y la falta de control de los gastos públicos corrientes.*

*La instantánea económica ofrece, por su parte, la cuenta de ingresos y gastos no financieros de las administraciones públicas españolas en el último trienio.*

*La cuenta muestra la alarmante subida, en términos de PIB, del déficit público (2,8 en 1989 frente a 4,4 en 1991). Frente a la relativa estabilidad de los ingresos corrientes, se observa un destacado aumento de las transferencias y gastos sociales (en torno a un 14-15 por cien anual), lo que ha sido causa de una tendencia decreciente de la renta disponible pública que, pese al estancamiento del consumo público y la suave elevación de la tasa de inversión pública, ha sido causa del acentuamiento del déficit público.*

### *El Profesor Juan Velarde, Premio Príncipe de Asturias en Ciencias Sociales 1992.*

*Este número 62 de Cuadernos de Información Económica se cierra con una satisfactoria noticia: El Profesor Juan Velarde Fuertes, ha sido galardonado con el Premio Príncipe de Asturias en Ciencias Sociales, en reconocimiento a su dilatada y fecunda trayectoria académica y profesional.*

*Para quienes elaboramos Cuadernos de Información Económica (muchos de los cuales hemos recibido los beneficios del magisterio del profesor Velarde, cuya tarea académica, científica y profesional -que ha contribuido decisivamente durante más de 30 años al conocimiento de la economía española y a la formación de los economistas- todos respetamos y admiramos), es un motivo de alegría y satisfacción la concesión de tan merecido galardón a este maestro infatigable, paciente, amable y generoso, colaborador y asesor habitual en muchos proyectos de la Fundación FIES, de las Cajas de Ahorros Confederadas, con cuya permanente amistad nos sentimos honrados. Reciba desde estas páginas nuestra más sincera y calurosa felicitación.*

---



# **ECONOMIA ESPAÑOLA**

---

---



## HORIZONTE EN EL 96, TROPEZON EN EL 92

---

**E**l panorama reciente de la información económica se ha visto enriquecido considerablemente por la aparición de un conjunto de informes externos (FMI, OCDE), pero sobre todo por el excelente *Informe Anual* del Banco de España, cuya esperada publicación acaba de producirse -y del que constituye una útil prolongación para los primeros meses de 1992, el "Informe trimestral de la economía española" que se contiene en el *Boletín Económico* del Banco de España de abril de 1992-, lo que permite, con mayor conocimiento de causa, situar a la economía española en sus coordenadas adecuadas, tanto desde la perspectiva de su posición relativa en la evolución económica internacional como desde la de la propia dinámica de su economía interna.

La presente nota ofrece un repaso de síntesis de los principales rasgos que vienen caracterizando la evolución de la economía española y la del marco internacional en la que ésta se inscribe.

### **La débil y lenta recuperación de la economía mundial.**

Tres rasgos fundamentales se destacan en la evolución reciente de la economía internacional:

- 1) La lentitud del proceso de recuperación económica.
- 2) La simetría entre la profundidad de la crisis padecida por los diferentes países y la intensidad de su recuperación.
- 3) El carácter débil e incierto con que la recuperación se está manifestando en 1992.

La mayoría de los países industrializados experimentaron un amplio proceso de expansión económica entre 1983 y 1988. Esa larga etapa de expansión fue seguida de una recesión más o menos intensa, en la que los acontecimientos políticos y bélicos internacionales vinieron a reforzar a la propia dinámica cíclica de las diferentes economías.

En el momento actual, todas las previsiones apuntan hacia una recuperación *lenta*. Los datos de 1991, y los correspondientes a los primeros meses de 1992, muestran una clara atonía e incertidumbre en la evolución económica real y en sus perspectivas futuras que afirman la convicción generalizada de que la esperada recuperación económica no se producirá hasta finales de 1992.

Esa lentitud en la recuperación es un claro síntoma de la existencia de enfermedades de fondo y malformaciones económicas en diferentes países que retrasan su reanimación e impiden (o restan efectividad a) las medidas habituales de reactivación. En particular, el fuerte endeudamiento de familias y empresas parece estar en la base de la retardada recuperación en Estados Unidos y en el inicio de una recesión que comienza a preocupar en la economía japonesa.

Una segunda característica de la evolución económica internacional es lo que se ha denominado la *simetría* de la recuperación.

En efecto, la mayor viveza en el crecimiento económico se está registrando en países que, como Estados Unidos o Gran Bretaña, experimentaron una crisis anterior más intensa (incluso con evolución negativa del PIB en términos reales). Sin embargo, el bajo punto de partida hace que su influencia en la economía internacional se vea aún en un horizonte lejano.

Por otra parte, países que, como Alemania y Japón, experimentaron recesiones menos profundas, y colaboraron a sostener el crecimiento económico internacional, afrontan actualmente problemas importantes que ponen en entredicho las posibilidades futuras de su tradicional aportación positiva al crecimiento mundial.

En *Estados Unidos* se registró una caída del PIB, en términos reales, en 1991 (particularmente en el primer trimestre). Posteriormente, la economía americana ha dado muestras de una cierta recuperación que parece consolidarse según los datos del primer trimestre de 1992. Un crecimiento económico impulsado por la demanda de consumo y por el sector de la construcción; la inversión se muestra más perezosa, posiblemente porque tanto empresas como particulares están en fase de saneamiento de su deteriorada situación financiera antes de volver a lanzarse a un proceso de inversión.

Sí es, sin embargo, perceptible una mejora sustancial tanto en la tasa de inflación como del déficit exterior, con lo que la economía de los Estados Unidos ha mejorado sus desequilibrios básicos.

La caída del PIB real en 1991 fue aún más intensa en *Gran Bretaña* (-2,3 puntos). Los resultados británicos son, en general, menos satisfactorios que los de Estados Unidos. De una parte, la recuperación que se atisba a comienzos de 1992 es muy tímida y, de otra, la mejora que la caída de la actividad proyectó en 1991 sobre el nivel de inflación parece haberse estancado en los primeros meses de 1992.

La situación actual y las perspectivas a corto plazo son muy distintas en los países que han venido sosteniendo e impulsando el crecimiento económico mundial: Alemania y Japón.

La *economía alemana* viene arrastrando los problemas derivados del proceso de unificación. Es verdad que la general desaceleración de la actividad económica se vivió en Alemania con crecimiento positivo, aunque con una marcada debilidad desde 1990. La política económica alemana ha debido hacer frente a las acusadas diferencias de productividad que ha aportado la incorporación de Alemania Oriental, y lo ha hecho con una política presupuestaria expansiva que ha generado un renacimiento del viejo problema del déficit público, aún en vías de corrección, y una política monetaria fuertemente restrictiva, como reflejo de los endémicos temores alemanes hacia la inflación. La consecuencia ha sido, lógicamente, la presencia de altos tipos de interés, que la política monetaria alemana ha exportado al resto de los países del SME en un momento en que tal vez Francia y España, entre otros países, hubieran precisado unas condiciones financieras más relajadas para permitir una aceleración de su crecimiento.

No obstante, la mayor expansión económica alemana, respecto a los países anglosajones, ha permitido a España beneficiarse de un crecimiento importante de sus exportaciones que ha constituido, como luego comentaremos, uno de los motores del crecimiento positivo diferencial del PIB en España.

Los riesgos de inestabilidad, la práctica de una política monetaria restrictiva y los intentos de controlar el desequilibrio presupuestario hacen temer una menor expansividad de la economía alemana en el futuro inmediato.

Por su parte, *Japón* ha venido manteniendo un fuerte crecimiento económico, que se ha visto

acompañado por tensiones inflacionistas de alguna consideración. En 1991, se inició un ajuste que produjo una desaceleración de la demanda interna, especialmente en la inversión y en la construcción, pese a lo cual tanto el empleo como el consumo mantuvieron su nivel. El incremento experimentado por el superávit exterior en 1991 ha sido el reflejo del debilitamiento de la demanda interna, que se está agudizando en 1992 y que, con independencia de sus positivos efectos sobre la desaceleración de la tasa de inflación, ha preocupado a las autoridades económicas japonesas, que han puesto en funcionamiento un "plan expansivo de emergencia" para contrarrestar la desaceleración del crecimiento económico.

Los anteriores comentarios conducen, como resumen, a la lógica conclusión de que el crecimiento esperado para la economía mundial es bajo. Muchos organismos internacionales han revisado a la baja sus previsiones más optimistas y existe un ambiente de preocupación generalizado que ha aflorado en diferentes foros internacionales, como el Grupo de los Diez. Existen razones poderosas detrás de esa actitud poco optimista de la economía mundial.

De una parte, la clara recuperación de las economías británica y norteamericana parece experimentar un aplazamiento inevitable. Los datos y tendencias antes comentados no permiten vaticinar una recuperación a corto plazo, aunque los menos pesimistas piensan en una posible consolidación del crecimiento económico hacia la última parte del presente año.

1992 es un año de transición. Los países que vivieron la crisis con más intensidad pasarán sus tasas de crecimiento de negativas a positivas, pero la energía de esa modesta recuperación alarga el plazo de transmisión hacia el resto de la economía mundial. Alemania y Japón se verán afectados, por uno u otro motivo, por restricciones de demanda interna que no constituyen, obviamente, un buen caldo de cultivo para una aceleración del crecimiento económico mundial. El resto de los países permanecerán a la espera de una fase expansiva internacional que impulse el crecimiento de sus economías internas.

En suma, los fenómenos económicos internacionales apuntan hacia un año 1992 de crecimiento positivo, pero débil, y dentro de un marco de incertidumbre por la desigual composición de ese crecimiento a la luz de las diferentes vicisitudes de los países que, por su importancia económica, podrían haber ejercido un papel impulsor del crecimiento mundial.

### **España: horizonte en 1996...**

Cualquier valoración de la realidad económica española es hoy indispensable referirla al horizonte de 1996. Esto es, a la posibilidad real de que España participe desde su inicio en la tercera y última fase de la unión monetaria europea (UEM).

La pertenencia de España a la UEM no es sólo la posibilidad de participar en un mercado amplio, superando viejas limitaciones aislacionistas y competitivas de la economía española. Es, sobre todo, la necesidad de no quedar marginada de un área económica integrada, con claras potencialidades futuras, y de permitir un crecimiento sólido de la economía española superando restricciones impuestas por el sector exterior y por la insuficiencia de ahorro interno para financiar los proyectos necesarios de inversión.

Pero ello exige, primero, cumplir las condiciones establecidas en la cumbre de Maastricht, y segundo, conservar una ventaja relativa en los costes laborales y preservar la mayor capacidad de crecimiento de la economía española.

Son requerimientos, sin duda, alcanzables. La experiencia pasada, desde el inicio de los años ochenta, demuestra avances importantes en la línea de convergencia que pueden y deben consolidarse.

Pero, como afirma el-Gobernador del Banco de España en su reciente discurso de presentación del *Informe Anual*, "sin embargo, los avances conseguidos durante la última década no pueden hacernos olvidar que la evolución reciente de la economía española muestra algunos rasgos preocupantes, sobre todo en el terreno de la inflación, que ponen de relieve el esfuerzo que habrá de realizarse para cumplir en el plazo requerido las condiciones de convergencia".

De ahí la necesidad de un programa de convergencia sólido que, con la vista puesta en 1996, no minusvalore los tropiezos que la economía española puede encontrar en el presente relegando permanentemente hacia el futuro la adopción de las medidas necesarias, porque por ese camino no se llega a la UEM.

## ... y tropezón en 1992.

Si la búsqueda de la convergencia con Europa debe ser el Norte de la actuación de la economía española, cabe poca duda de que 1992 ha sido un eslabón perdido en la cadena que debe conducir hacia el cumplimiento de las condiciones establecidas en Maastricht. El temor es que la confianza en la inercia del pasado haga mirar con excesiva confianza el futuro, olvidando las necesarias exigencias que éste impone sobre el presente.

Hagamos un breve repaso de la situación actual y perspectivas futuras de la economía española. Siete rasgos básicos la caracterizan.

1) La situación económica española presenta, en líneas generales, una clara similitud -aunque acentuando sus rasgos- con las características descritas en la economía internacional.

La fase expansiva llegó aquí más tarde que al resto de Europa, y con desequilibrios más acentuados.

La política seguida para frenar el crecimiento excesivo de la demanda -fundamentalmente de corte monetario-, que se inicia en 1989, trató de sentar las bases de un crecimiento sostenido en el futuro. La efectividad de esa política se manifestó con toda rotundidad en la desaceleración de la inversión privada, lo que ha contribuido a una desaceleración de la tasa del crecimiento del PIB (5,2% en 1988; 2,4% en 1991). La dinámica del crecimiento español ha venido perdiendo intensidad en los últimos dos años.

Con todo, el crecimiento español ha sido mayor que la media comunitaria (1,4% en 1991), lo que ha propiciado un acercamiento del nivel medio de renta por habitante español al comunitario.

2) La debilidad del crecimiento del PIB se ha traducido en una baja creación de empleo, como lo evidencia la caída en el ritmo de aumento del empleo: 0,2% en 1991, frente a 2,8% en 1990 y 3,5% en 1989. La experiencia pasada parece apuntar hacia la evidencia empírica de que la creación neta de empleo en España requiere tasas de crecimiento económico por encima del 3%.

Baja generación de empleo que se ha visto fuertemente acentuada por el crecimiento salarial. No conviene olvidar que en 1991, frente a un crecimiento del 2,2% de la productividad por empleado, la remuneración por empleado ha crecido al 8,7%.

3) La característica más preocupante, sin duda, de la situación económica española es lo que ha dado en denominarse su "propensión a la inflación". El crecimiento del IPC parece haber llegado a la meseta irreductible

del 6%, que, ciertamente, no nos acerca a la inflación europea, y ello a pesar del debilitamiento de la actividad económica.

La clave de esa resistencia a la reducción de las tensiones inflacionistas está en la ausencia de una adecuada combinación (*mix*) de la política económica. Por una parte, la política de moderación de la demanda se ha centrado en la actuación monetaria restrictiva -con un, Presupuesto insolidario que mantiene un déficit cuantioso y sin perspectivas de reducción-, cuyos efectos sobre los tipos de interés elevan los costes financieros y ponen en riesgo la estabilidad del tipo de cambio a que obliga la pertenencia al SME. De otra parte, la ausencia de una política de oferta adecuada que elimine rigideces en el mercado de trabajo y que liberalice el funcionamiento del sector servicios, que viene siendo la causa fundamental de la característica inflación dual de la economía española (los bienes comercializables y abiertos a la competencia exterior no están presionando al alza la evolución de los precios), es causa de que, cada vez con mayor intensidad, las actuaciones antiinflacionistas basadas en una política de contención de la demanda nominal sean menos eficientes. Así, en 1991, conseguir una modesta reducción de 0,4 en el crecimiento del deflactor del PIB ha costado una caída de 1,2 puntos en la tasa de crecimiento de la producción.

4) Una especial consideración merece el comportamiento del déficit público, que, contra todas las valoraciones de la necesidad de su reducción, se ha visto acelerado en 1991 (4% del PIB en 1990; 4,4% del PIB en 1991).

El dato es importante por sus efectos económicos reales y por su valor sintomático, ya que denota una pasividad en la actuación pública justamente en el área que le es más específica, y una dilación *sine die* en la asunción de una responsabilidad básica de la sociedad para lograr las necesarias cotas de estabilidad que la incorporación a la UEM nos demanda.

En 1992, la caída de la imposición directa, como reflejo de la mayor debilidad económica, no se ha visto compensada por el aumento de la imposición indirecta y, de otra parte, se ha producido una aceleración del gasto corriente derivado del aumento de los pagos por intereses de la deuda pública y de las transferencias y prestaciones sociales. Efectos coyunturales que acentúan el déficit de las administraciones públicas, sin que se hayan visto contrarrestados por una acción discrecional contractiva que hubiera dado como resultante un comportamiento presupuestario más acorde con las necesidades de la economía española.

En este mismo orden de cosas, la prestación de servicios públicos no ha experimentado avances en la mejora de su eficiencia. Un camino que, además de colaborar a la economicidad exigible en el comportamiento público, es, posiblemente, la única forma de conciliar a medio plazo una prestación conveniente de los servicios públicos que la sociedad española demanda con la necesaria contención del gasto público.

5) La consecuencia inmediata de los comportamientos económicos antes descritos es la pérdida de competitividad de los productos españoles, y no sólo en los mercados internacionales, sino también en el mercado interior, a juzgar por el importante avance experimentado por las importaciones.

La elevación de los costes (fundamentalmente salariales), que no han sabido moderarse, y la posibilidad que unos mercados rígidos e imperfectos otorgan a esos mayores costes para trasladarse hacia los precios de los servicios, en su mayor parte vinculados a la producción industrial, están en la base de la pérdida de competitividad española. En buena medida, pérdida de competitividad e inflación son las dos caras de la misma moneda, aunque también es justo reconocer la ausencia de una política de marcas, de calidades, de normalización de productos y de orientación sectorial que podría afectar positivamente a los factores microeconómicos que condicionan la competitividad exterior de la producción española.

Es cierto que en 1991 la exportación experimentó un crecimiento importante, pero ello tiene un valor muy coyuntural, dado el peso que en ese crecimiento ha tenido el impulso del mercado alemán, que, como ya se dijo, tiende a perder intensidad y, por otra parte, es el reflejo de la propia debilidad del mercado interno.

6) Las bases del crecimiento actual de la economía española no son sólidas, ya que se concretan en el referido crecimiento circunstancial de las exportaciones y, sobre todo, en el aumento del consumo público y privado, aunque este último se haya visto resentido por el deterioro del empleo y el aumento de la inflación.

El componente más firme de un crecimiento sólido y sostenido, la inversión, ha experimentado una fuerte desaceleración, debido, por una parte, a la caída de los excedentes empresariales y, por otra, al elevado endeudamiento de las empresas y a la situación de morosidad en que muchas de ellas incurren en los compromisos contraídos, que seguramente requerirá un previo saneamiento financiero antes de cualquier reanimación del proceso inversor.

7) Cerraremos este repaso sobre los aspectos que caracterizan la actual situación económica haciendo referencia a la preocupante ausencia de un marco de acuerdo social -como las recientes convocatorias de paros generales ponen de manifiesto en forma extrema- y de un consenso político -seguramente con el trasfondo de una confrontación electoral más o menos próxima-, que impiden la existencia de un programa de acción políticamente consensuado y socialmente apoyado para asegurar la convergencia española hacia Europa.

**PROGRAMA DE CONVERGENCIA 1992/96**  
**Horizonte 1996, Resultados 1991 y Previsión 1992**

	HORIZONTE 1996	RESULTADOS 1991	PREVISION 1992
<b>CONVERGENCIA REAL</b>			
PIB (% VARIACION ANUAL) .....	3,5	2,4	2,2
CONVERGENCIA CON LA CE:			
· Variación en número de puntos .....	4,0	1,1	0,2
· PIB por habitante (media CE=100) .....	83,0	79,0	79,2
INVERSION (% variación anual) .....	5,4	1,6	1,0
CUOTA DE INVERSION (% sobre renta bruta disponible) .....	27,7	24,2	23,9
EMPLEO:			
· En miles de personas .....	1.000,0	30,0	76,0
· Variación en 1996 (%) .....	1,8	0,2	0,6
TASA DE PARO (% sobre población activa) .....	13,5	16,3	16,3
DEFICIT EXTERIOR (% PIB) .....	2,3	2,9	3,2
<b>CONVERGENCIA NOMINAL</b>			
DEFLACTOR CONSUMO PRIVADO (% variación) .....	3,0	6,3	6,2
DEFICIT PUBLICO (% del PIB) .....	1,0	4,4	4,0
DEUDA PUBLICA (% del PIB) .....	42,3	45,6	46,9
TIPOS DE INTERES A LARGO PLAZO:			
· Puntos sobre tres países con menor inflación .....	2,0	3,0	2,0
· Tipos de cambio (banda fluctuación) .....	±2,25	±6,0	±6,0

Seguramente, la precisa elocuencia de los datos que se contienen en el cuadro adjunto ayude a comprender con toda claridad la situación y el alcance de los problemas comentados.

El cuadro recoge un conjunto de indicadores que permiten apreciar la convergencia *real* de la economía española y la convergencia *nominal*, definida esta última en los términos de las condiciones establecidas en Maastricht. Y lo hace en tres momentos distintos:

- 1) La primera columna refiere los objetivos de convergencia tal como éstos han sido descritos en el Programa de Convergencia presentado por el gobierno a las Cortes.
- 2) La segunda columna refleja los datos efectivos relativos a 1991, a partir de la información oficial disponible.
- 3) La última columna recoge un conjunto de estimaciones de lo que en este momento se espera que sea, en su conjunto, el ejercicio económico de 1992.

El examen de las cifras contenidas en el cuadro reafirma los hechos destacados en los anteriores comentarios, al menos en un doble sentido.

*En primer lugar*, si las metas establecidas en el Programa de Convergencia deben considerarse como los objetivos básicos de un comportamiento económico que acerque la economía española a Europa, la divergencia entre el horizonte 1996 y la realidad de 1992 es clara en todos los sentidos. Desde el punto de vista de la economía real, su crecimiento se está produciendo con una tasa inferior, con un ritmo de evolución de la inversión muy por debajo del objetivo, con una prácticamente nula creación de empleo y un déficit exterior importante en términos de PIB. Desde la perspectiva de la convergencia nominal hacia las condiciones establecidas en Maastricht, las divergencias son bien acusadas: la tasa de inflación es más del doble de la meta para 1996 y el déficit público en 1992 es cuatro veces mayor que el objetivo para 1996.

Diferencias acusadas que muestran los principales puntos de dificultad que la política económica deberá abordar sin dilación para la necesaria convergencia.

*En segundo lugar*, si la situación estimada para 1992 se compara con los datos efectivos de 1991, se deduce con toda claridad que 1992, desde la óptica del acercamiento a las condiciones de Maastricht, ha sido un año perdido, hecho que, a la vez, llama la atención sobre las dificultades que el camino por recorrer entraña. La inercia del pasado no va a conducir a la economía española sin costes hacia las metas de la convergencia.

Todos los indicadores en 1992 muestran un empeoramiento relativo respecto a 1991, con dos discutibles excepciones. La primera es la expectativa de un crecimiento del IPC una décima menor en 1992 que en 1991, lo que, teniendo en cuenta el menor crecimiento del PIB, obliga a considerar la necesidad de una combinación distinta de las políticas económicas para lograr una mayor efectividad en la lucha contra la inflación. La segunda es una reducción del déficit público en cuatro décimas. Un dato oficial discutible a la luz de las informaciones sobre diferimientos de pagos públicos, que obligan a considerar esa estimación del 4% de déficit público como un dato poco fiable que seguramente aumentará -al menos un punto- en las revisiones que se aporten en los meses próximos.

En resumen, Europa -la Europa de la unión económica y monetaria- está a nuestro alcance, pero la necesaria convergencia hacia las condiciones de Maastricht no es gratuita; requiere esfuerzos importantes y

decididos de todos. Existen síntomas preocupantes en la economía española que hay que atajar hoy si queremos situarnos en un mañana plenamente europeo. No nos vaya a ocurrir que, desde la complacencia de los logros pasados, pongamos excesiva confianza en el futuro y nos olvidemos de los deberes que la situación presente nos reclama con urgencia y sin posibilidad de dilación. Un tropezón en ese camino, posible pero duro de recorrer, puede poner en entredicho nuestras posibilidades futuras, y eso sería imperdonable.

## EXPECTATIVAS DE LAS RAMAS PRODUCTIVAS ESPAÑOLAS

---

La convergencia de España con los países comunitarios no se debe centrar tan sólo en el cumplimiento de las condiciones establecidas en Maastricht, sino fundamentalmente en la mejora de la competitividad de nuestra estructura productiva que se someten a una fuerte presión en el mercado único sin protección externa y mucho más en su momento en la Unión Monetaria, donde la competitividad dependerá tan sólo de los costes reales de producción y no del precio relativo de las monedas. Por tanto, el estudio de los sectores productivos españoles resulta fundamental para poder establecer sus posibilidades de futuro, sin embargo, el análisis no se puede limitar tan sólo a cuatro grandes sectores. Primario, construcción, industria y servicios puesto que la heterogeneidad y perspectivas de los diferentes subsectores es notoria. En esta nota se realiza un balance estimativo de las expectativas que presentan las ramas agrícolas e industriales en la economía española, estableciéndose además el peso que tiene cada una en el total del Producto interior bruto de 1990.

Respecto a la agricultura y pesca las ramas que presentan favorables expectativas de futuro son el vino de denominación de origen. Las frutas y hortalizas, el ganado porcino y la acuicultura, por las siguientes razones:

- |                      |  |
|----------------------|--|
| Vino:                | Vinos de calidad con denominación de origen (Jerez, Rioja y Cavas). Tienen gran demanda.                     |
| Frutas y hortalizas: | Todas las producciones tempranas, tanto de frutas como de hortalizas. Es el sector agrícola de mayor futuro. |
| Ganado porcino:      | El cerdo ibérico, si termina por erradicarse la peste porcina africana.                                      |
| Acuicultura:         | La futura demanda de pescados promoverá toda clase de cultivos pesqueros.                                    |

Sin embargo, las ramas del sector primario con perspectivas desfavorables son los cultivos de secano, ganado vacuno y pesca marítima por:

- |                     |  |
|---------------------|--|
| Cultivos de secano: | Baja productividad y costes relativos elevados especialmente en cereales (trigo, arroz, maíz y remolacha azucarera).                   |
| Ganado vacuno:      | Tanto la producción lechera como cárnica, acusa baja competitividad. Sus dificultades pueden ser mayores con el nuevo rumbo de la PAC. |
| Pesca marítima:     | Progresiva caída del volumen de capturas por dificultad de acuerdos pesqueros y control de la riqueza de los caladeros.                |

El balance de las producciones agrarias que figura en el cuadro adjunto muestra cómo las producciones agropesqueras que presentan expectativas desfavorables son superiores a las que aparecen con mejor futuro. La cuarta parte de la producción agropesquera muestra unas expectativas satisfactorias, mientras que más del tercio de la producción primaria presenta expectativas oscuras, centrándose fundamentalmente en los cultivos de secano, la ganadería bovina y la pesca marítima.

Respecto a la construcción, la obra civil presenta perspectivas favorables desde la insuficiencia de infraestructuras que padece nuestro país respecto a la media comunitaria y al anuncio en el proyecto de "Plan de Convergencia" de invertir todos los años, al menos al 5% del PIB. En este sector no aparece ninguna rama con perspectivas claramente desfavorables.

Respecto a la industria española las ramas con expectativas claramente favorables son las siguientes:

Sector eléctrico:	El crecimiento de la demanda eléctrica asegura su futuro. El problema se plantea respecto a los tipos de consumos energéticos que se emplearán.
Refino de petróleo:	El crecimiento de la demanda garantiza el futuro de las refinerías de petróleo, pero tienen que mantener su nivel competitivo.
Producción y distribución de gas:	Sector en notable expansión por ser la energía protagonista del PEN 91.
Productos minerales no metálicos:	La rama de cerámica y azulejos, muestra gran competitividad. En la CE está clasificado como sector en el grupo B (situación favorable). En 1991 la exportación aumentó el 8%.  Otros materiales de construcción, derivados del cemento y ladrillos, pueden ser muy competitivos si los precios de la energía se adecuan a los comunitarios.
Industria química	La industria química de transformación (cosmética, perfumería, jabones, pinturas y farmacia) presenta perspectivas favorables si se tiene en cuenta su evolución en los últimos años. Estos productos figuran entre los denominados por la CE como situación favorable (grupo B) por su mayor exportación relativa.
Transformados metálicos:	La maquinaria industrial (máquinas herramientas y específicas) han registrado un crecimiento importante, abriéndose camino en los mercados internacionales.  Según la Comisión de las Comunidades Europeas figura en el grupo de situación muy favorable para el conjunto de la CE. La exportación española aumentó el 10.3% en 1991.  La industria del automóvil muestra los mayores crecimientos y también su apertura al exterior. La CE ha clasificado en el grupo B de situación favorable. Pero está abocada a una mayor apertura del mercado europeo a la producción fuera de la CE. La exportación española aumentó el 20% en 1991.
Industrias alimentarias:	Los productos alimenticios manufacturados y bebidas, ofrecen grandes oportunidades por el aumento de la demanda interna y sus posibilidades

exportadoras. La CE incluye en las ramas de situación favorable B, a los vinos, bebidas refrescantes, pastas para sopa. En España la industria de conservas vegetales ofrecen buenas perspectivas. La exportación española aumentó el 17.2% en 1991.

Industrias del papel: La industria impresora, bastante modernizada, presenta buenas expectativas. La CE la clasifica en el grupo de industrias con saldo externo positivo (grupo C).

Respecto a las ramas industriales con expectativas claramente desfavorables son:

Carbones y minerales: Es el sector con peores perspectivas por la mala calidad de los carbones españoles y sus elevados costes. No tiene ningún futuro.

Minería metálica: Acusa problemas similares a los de la minería del carbón aunque no de forma tan generalizada.

Siderurgia: Está necesitada de una nueva reconversión para que pueda mantenerse en el mercado europeo. La Comisión de las Comunidades la clasifica el grupo B (situación favorable).

Metalurgia: La producción de plomo, zinc y aluminio atraviesa una notable crisis. La Comisión Europea la clasifica en el grupo E (situación desfavorable).

Química básica: La industria básica española aparece retrasada respecto a la CE. Nivel de cobertura bajo del 66%. La CE la clasifica en el grupo E (situación desfavorable).

Construcción naval: Elevados costes y falta de competitividad con una demanda débil. La CE la clasifica en el grupo B (situación favorable). Necesita una gran reconversión.

Textil y confección: Baja competitividad frente a nuevos países en desarrollo. Exportación estabilizada. Cobertura exportadora menor de 50%. La industria textil aparece clasificada por la CE en el grupo X (equilibrio) y la confección en el grupo E (situación desfavorable).

Calzado: Caída de la competitividad externa. La exportación en 1991 descendió el 9.3%. La CE clasifica a este sector en el grupo E (situación desfavorable).

Manufacturas de caucho: Rama poco competitiva. Exportación estabilizada. La peor clasificada de todas las ramas industriales por la CE en situación muy desfavorable (grupo F). Cobertura exportadora del 70%.

Respecto al balance del sector industrial la tercera parte de las ramas presentan favorables expectativas, mientras que sólo su séptima parte (14%) muestran signos claramente preocupantes. Las mejores expectativas se sitúan en el sector energético en el que más de las tres cuartas partes del sector mantienen expectativas favorables (electricidad, refino de petróleo y gas). La minería del carbón (hulla), que equivale al 11% del sector energético, presenta expectativas tendentes a su desaparición, ante su mala calidad y los altos costes de

producción. Casi la cuarta parte de la producción industrial manufacturera española aparece con expectativas favorables, básicamente en la industria del automóvil, alimentación e impresión. Conjunto que equivale al 5.5% del PIB.

En torno al 13% de la producción industrial presenta problemas de futuro, destacando, aparte de la minería de carbón citada, la industria textil y de confección, la siderurgia y metalurgia, la química básica, el calzado y las manufacturas de caucho. También la minería metálica y la construcción naval.

En resumen, respecto a la estructura productiva española se puede establecer que el 37% de la agricultura, la construcción y la industria, presenta expectativas favorables de cara al futuro, mientras que su 14% presenta problemas importantes. Teniendo en cuenta que el Sector Servicios se le considera con un futuro equilibrado, aunque su diferencia del resto de sectores sea manifiesta, se concluye que un conjunto de ramas que representan el 14% del PIB, muestran expectativas favorables, frente a otro conjunto, equivalentes al 5% que tiene dificultades manifiestas.

**BALANCE DE RAMAS CON EXPECTATIVAS FAVORABLES Y DESFAVORABLES  
(Agricultura, Industria y Construcción)**

RAMAS CON SITUACION FAVORABLE			RAMAS EN DECLIVE		
	% del sector	% del PIB		% del sector	% del PIB
Vinos de calidad .....	1.50	0.08	Cultivos de secano .....	11.80	0.60
Frutas y hortalizas .....	18.50	0.95	Ganado vacuno .....	16.30	0.84
Ganado porcino (Ibérico) .....	2.80	0.14	Pesca marítima .....	8.10	0.42
Acuicultura .....	0.70	0.04			
AGRICULTURA Y PESCA .....	23.50	1.20	AGRICULTURA Y PESCA .....	36.20	1.86
CONSTRUCCION (obra civil) .....	53.12	4.84	CONSTRUCCION .....	-	-
Sector eléctrico .....	8.45	2.02	Carbones .....	1.62	0.39
Refino de petróleo .....	2.52	0.60	Minerales metálicos .....	0.31	0.07
Producción y distribución gas .....	0.64	0.15	Siderurgia .....	2.18	0.52
Cerámica y azulejos .....	1.21	0.29	Metalurgia .....	1.17	0.28
Ladrillos y derivados de cemento .....	1.13	0.27	Química básica .....	1.77	0.42
Química de consumo final .....	1.18	0.28	Construcción naval .....	0.72	0.17
Maquinaria industrial .....	3.23	0.77	Textiles y confección .....	4.12	0.99
Automóvil .....	6.29	1.51	Calzado .....	1.36	0.33
Industrias de alimentación .....	5.49	1.32	Manufacturas de caucho .....	1.23	0.30
Industrias de bebidas .....	1.15	0.28			
Impresión .....	3.13	0.75			
INDUSTRIA .....	34.42	8.24	INDUSTRIA .....	14.48	3.47
AGRICULTURA, CONSTRUCCION E IN-			AGRICULTURA, CONSTRUCCION E		
DUSTRIA .....	37.40	14.28	INDUSTRIA .....	13.96	5.33

# **ECONOMIA INTERNACIONAL**

---

---



## APROBADA LA REFORMA DE LA POLITICA AGRICOLA COMUN

---

*Rafael Milán*

*Asesor del Ministro de Agricultura, Pesca y Alimentación*

**T**ras casi diecisiete meses desde que la Comisión de las Comunidades Europeas acordara su propuesta de orientaciones para una reforma en profundidad de la política agrícola común (PAC), el Consejo comunitario de Ministros de Agricultura ha aprobado dicha reforma en su reunión celebrada en Bruselas durante los días 18 al 21 de mayo de 1992.

El modelo de PAC que comenzó a desarrollarse en los años sesenta, hace tiempo que ya estaba caduco. La PAC de aquellos años estaba orientada fundamentalmente a fomentar la producción, debido a la necesidad prioritaria de asegurar el abastecimiento alimentario de Europa, y por ello se organizó en base a tres principios fundamentales: unidad de mercado, preferencia comunitaria y solidaridad financiera. El fomento de la producción se basaba en el segundo principio, para lo cual se garantizaron a los agricultores comunitarios unos precios mínimos relativamente atractivos, muy superiores a los del mercado internacional, impidiendo la competencia de los productos importados a base de gravarlos en frontera, de forma que sus precios resulten sensiblemente superiores a los interiores (preferencia comunitaria).

Durante un cierto tiempo la PAC fue consiguiendo sus objetivos, transformándose en el eje de la construcción europea, pero es cierto que a un coste muy elevado ya que alrededor de dos terceras partes del presupuesto comunitario se destinaba a atender sus enormes y crecientes gastos.

Con el paso del tiempo y a pesar de las numerosas medidas correctoras que se fueron introduciendo para intentar evitarlo, evidentemente con un éxito muy reducido, la PAC fue sufriendo una serie de desviaciones graves. En efecto, la garantía de precios fue fomentando excesivamente la producción, de forma que la Comunidad dejó de ser deficitaria para transformarse en excedentaria de la mayoría de productos agrarios, especialmente los denominados productos continentales: cereales, lácteos y carne de vacuno. Por otra parte, tampoco ha sido un modelo social ya que, como a mayor producción se recibía mayor subvención, la mayor parte del presupuesto lo acaparaban las grandes explotaciones. Además, desde el principio la PAC apostó claramente por una política de precios dejando en segundo lugar, con un presupuesto casi marginal, la política de estructuras agrarias que debería haber permitido a los países de estructuras de producción y comercialización más atrasadas aproximarse a los más adelantados.

Por todas estas dificultades, que se han ido agravando con el paso del tiempo, la necesidad de modificar la PAC era una realidad evidente, aceptada prácticamente por todos con una rara unanimidad. Había una fuerte presión interna para ello, debida a su coste creciente y a los excedentes cada vez más elevados. Pero, por otra parte, también se registraba una fuerte presión exterior, ya que en numerosos foros internacionales se cuestionaba la legitimidad de la PAC debido a sus enormes subvenciones internas y especialmente las externas -restituciones a la exportación-, que provocan fuertes reacciones de otros países productores que también necesitan exportar sus productos agrarios, para lo que se ven obligados a conceder subvenciones semejantes. Estas posturas se han ido polarizando en las negociaciones de la Ronda Uruguay del GATT que, aunque prevista para finalizar en diciembre de 1990, todavía se encuentra atascada debido fundamentalmente al desacuerdo en materia agrícola.

La orientación fundamental de la reforma de la PAC se ha basado, especialmente en el caso de los cereales que siempre constituyen el sector más representativo, en una reducción de precios hasta un nivel que garantice su competitividad frente a los productos de sustitución, cuya utilización en la alimentación animal ha venido siguiendo una curva ascendente durante los últimos años, desplazando a los cereales. La consiguiente pérdida de renta de los agricultores se compensa mediante una ayuda por hectárea, condicionada a dejar de cultivar una parte de las superficies destinadas a cultivos herbáceos. Ello significa que el sistema actual, basado en un apoyo fuerte y exclusivo al producto, se transforma en otro sistema de apoyo mixto, reduciendo el apoyo al producto y sustituyéndolo por un apoyo directo al productor.

Las discusiones en el seno del Consejo de Agricultura han sido largas y muy laboriosas, como corresponde al cambio radical de filosofía que la reforma comporta. Quizá uno de los elementos más importantes del acuerdo adoptado lo constituya el hecho de que, por fin, se haya producido. De esta forma queda ya establecido el marco de referencia y se cierra el largo período de incertidumbre que tanta intranquilidad ha producido en el sector agrario. A partir de ahora, los agricultores conocerán las nuevas "reglas del juego" y tendrán, por tanto, los elementos de juicio necesarios para adoptar las decisiones que les corresponde tomar como empresarios agrarios que son.

Los acuerdos adoptados por el Consejo de Agricultura, que configuran la nueva política agrícola de la Comunidad, se refieren a los cultivos herbáceos -cereales, oleaginosas y proteaginosas- y a los sectores de la leche, tabaco, vacuno y ovino, así como a unas denominadas "medidas de acompañamiento" -nombre muy desafortunado dada su importancia en el proceso de reforma- que se refieren a métodos de producción agraria compatibles con las exigencias de la protección del medio ambiente, a medidas forestales de la agricultura y a la jubilación anticipada de agricultores. Previamente, la Comisión no consideró conveniente en estos momentos introducir cambios en la normativa actual de los sectores de remolacha -azúcar, aceite de oliva y frutas y hortalizas frescas y transformadas, que por tanto quedan al margen de la reforma de la PAC. En cuanto al sector vitivinícola, la Comisión presentará próximamente su propuesta de reforma.

Las medidas acordadas para la reforma de la PAC, que entrarán en vigor a partir de la campaña 1992-93, pueden resumirse de la siguiente forma:

### **Precio de los cereales y pagos compensatorios para los cultivos herbáceos.**

El eje fundamental de la reforma es la reducción de los precios de los cereales. Se unifican los precios de todos los cereales y su nuevo precio indicativo para la campaña 1995-96 queda establecido en 110 ecus/Tm, lo que representa un descenso de un 29% respecto a los precios actuales, reducción que se realizará escalonadamente a lo largo de tres campañas (1993-94 a 1995-96). Para compensar esta reducción, los agricultores recibirán unos pagos compensatorios en forma de ayuda por hectárea -modulada en función de la producción regional- equivalente a la reducción del precio de los cereales. La percepción de estos pagos estará condicionada a que dejen de cultivar (retiren de la producción) un porcentaje de sus tierras, que queda establecido en el 15%, estando exentos de estas retiradas los pequeños agricultores, que no tendrán que dejar de cultivar ninguna parte de sus explotaciones. Se consideran pequeños agricultores a los que producen una cantidad de cereales inferior a 92 toneladas, equivalente, como media, a 20 hectáreas a nivel comunitario y a 36,8 hectáreas en España. Los pagos compensatorios se concederán tanto por las tierras cultivadas como para las tierras retiradas.

Al mismo tiempo, en el sector de los cereales se suprimen la tasa de corresponsabilidad de base, que actualmente pagan todos los agricultores, y la tasa de corresponsabilidad suplementaria, aplicable cuando la producción comunitaria de cereales supera la cantidad máxima garantizada.

Para el sector de las semillas oleaginosas se aplicará un procedimiento semejante al de cereales, que ya ha entrado en vigor en la campaña 1992-93 y que a partir de la campaña 1993-94 se fusionará con el de cereales.

### **Tabaco**

El sistema de primas diferentes concedidas actualmente a cada una de las 34 variedades comunitarias se racionaliza, reduciéndolas únicamente a ocho grupos con primas iguales para cada uno de ellos, con un sistema de cuotas para evitar el aumento de la producción algo diferente del actual. España se beneficia de una adecuación de sus cuotas a la producción real de sus distintas variedades.

Entre las novedades más importantes figuran la supresión del régimen de compras por la intervención -que a España prácticamente no le afecta porque apenas hacía uso del mismo- y de las restituciones (subvenciones) a la exportación, así como la creación de una Agencia de control en cada Estado miembro, cuyos presupuestos serán financiados al 50% por la Comunidad.

Otro aspecto también muy importante es el reconocimiento de organizaciones interprofesionales que realicen determinadas acciones tendentes a crear una infraestructura que facilite la gestión del mercado del tabaco en rama, cuyos acuerdos, así como las cotizaciones, pueden extenderse, bajo determinadas condiciones, a los no afiliados.

### **Vacuno**

El precio de intervención de la carne de vacuno se reduce un 15%, que se realizará en tres fases del 5% durante las campañas 1993-94, 1994-95 y 1995-96.

Para compensar la disminución de precios de la carne, la actual prima de 40 ecus por cada bovino macho se aumenta a 90 ecus, pagadera como máximo dos veces durante su vida: por primera vez, cuando el animal haya cumplido 10 meses y, por segunda vez, cuando haya alcanzado los 22 meses, manteniéndose el límite actual de 90 animales primables por productor y año así como una "cabaña de referencia regional" igual al número de primas abonadas durante los años 1990, 1991 ó 1992, a elección del Estado miembro, que tiene por objeto evitar que aumente el número de primas a pagar.

También se incrementa la prima concedida a las denominadas vacas nodriza, que no se ordeñan sino que se utilizan para amamantar los terneros destinados a la producción de carne, que pasa de los 40 ecus actuales por vaca y año a 120 ecus, con posibilidad de un suplemento nacional de hasta 25 ecus por vaca, de los cuales la Comunidad financia los primeros 20 ecus en las regiones del objetivo 1. Los derechos a esta prima se limitarán para cada productor al número de primas cobradas en 1990, 1991 ó 1992.

Para tener acceso a las diferentes primas se establece un "factor de densidad", de forma que sólo podrán cobrarlas aquellas explotaciones con densidad máxima de dos unidades de ganado mayor (UGM) por cada hectárea forrajera de la explotación, si bien esta densidad máxima se introducirá gradualmente entre 1993 y 1996.

Las primas anteriores se incrementarán en 30 ecus por cabeza en las explotaciones cuya carga ganadera no supere 1,4 UGM por hectárea de forraje.

Finalmente, se establecen unos límites máximos para las compras en régimen de intervención, que se irán reduciendo progresivamente desde 750.000 Tm en el año 1993 hasta 350.000 Tm en 1997.

### Ovino

Para la percepción de la prima, se mantienen los actuales límites individuales por productor de 1.000 ovejas primables en las explotaciones situadas en zonas desfavorecidas y 500 en las demás. No obstante, los animales de cada explotación que superen estos límites continuarán percibiendo el 50% de la prima, como ocurre actualmente. El número de primas a conceder no podrá superar el concedido en 1989, 1990 ó 1991, a elección de cada Estado miembro.

El derecho a la prima se vincula al productor, que podrá transferirlo en caso de venta de su explotación. Si la transferencia del derecho se realiza sin enajenar su explotación, deberá devolver a la reserva nacional una parte no superior al 15%, que se distribuirá gratuitamente a nuevos productores o a otros productores prioritarios.

Se establecerá una reserva nacional, constituida inicialmente con el 1% que se reducirá a cada productor así como otra reserva, adicional, equivalente al 1% de los límites individuales de los productores de regiones desfavorecidas, destinada a su atribución exclusiva a estas mismas regiones.

### Leche

Se prorroga el régimen de cuotas hasta la campaña 2000-2001. En la campaña 1992-1993 no habrá reducción de cuotas, pero en cada una de las campañas 1993-94 y 1994-95 se reducirán el 1%.

Para España, el acuerdo más importante es el incremento de su cuota de venta a industrias en 650.000 Tm, concediéndose además financiación comunitaria para el rescate de 200.000 Tm de cuota (nuevo plan de abandono voluntario de la producción).

La tasa de corresponsabilidad desaparecerá a partir de la campaña 1993-94 y los precios de la mantequilla se reducirán el 2,5% en cada una de las campañas 1993-94 y 1994-95, permaneciendo sin modificar los precios de la leche desnatada en polvo.

### Medidas de acompañamiento

Se establecen tres líneas de actuación, que se describen a continuación. Las ayudas que se concedan en cada una de ellas serán cofinanciadas por la Comunidad en una cantidad equivalente al 75% de su importe en las regiones del objetivo 1 y al 50% en las demás regiones. Las tres líneas de actuación se refieren a:

#### a) *Protección del medio ambiente*

Se concederán ayudas destinadas a compensar una larga serie de medidas aplicadas por los agricultores que tengan un efecto positivo para el medio ambiente, como por ejemplo: reducir la utilización de fertilizantes y plaguicidas; extensificar las producciones vegetales o reducir las cabañas bovina u ovina; mantener en buen estado las tierras retiradas de la producción; protección de las aguas; agricultura biológica; mejorar la formación de los agricultores sobre prácticas de producción compatibles con el medio ambiente; etc.

Las ayudas consistirán en una prima anual por hectárea o por unidad de ganado que se reduzca, a los agricultores que suscriban un compromiso durante un mínimo de cinco años, si bien en el caso de retirada de tierra unida a acciones medioambientales el compromiso durará veinte años. El importe máximo subvencionable será de: 150 ecus/Ha para los cultivos anuales a los que se conceda una prima por hectárea en virtud de sus reglamentaciones específicas (aumentable a 350 en determinadas circunstancias); 250 ecus/Ha para los demás cultivos anuales y los pastos; 210 ecus por cada unidad que se reduzca de ganado mayor bovino u ovino; 400 ecus/Ha para el olivar; 1.000 ecus/Ha para los cítricos; 700 ecus/Ha para el resto de cultivos perennes y el viñedo; 250 ecus/Ha para el mantenimiento en buen estado de las superficies retiradas y 600 ecus/Ha para la retirada de tierras.

### *b) Forestación de tierras agrícolas*

Se concederán ayudas para la utilización alternativa de las tierras agrarias, mediante la forestación y el desarrollo de actividades forestales en las mismas.

Los importes máximos subvencionables serán:

- \* Gastos de plantación: 3.000 ecus/Ha para plantaciones de coníferas; 2.000 ecus/Ha para eucaliptos y 4.000 ecus/Ha para plantaciones de frondosas o mixtas.
- \* Gastos de mantenimiento: 250 ecus por Ha y año durante los dos primeros años y 150 durante los siguientes, para las plantaciones de coníferas; 500 ecus por Ha y año durante los dos primeros años y 300 durante los siguientes para las plantaciones de frondosas o mixtas.
- \* Prima para compensar las pérdidas de ingresos, durante un máximo de veinte años: 600 ecus por hectárea y año si la forestación la realiza el titular de la explotación agraria, con la posibilidad también para agricultores asociados, y 150 si la realizan otros beneficiarios.
- \* Gastos de mejora de las superficies forestadas: 700 ecus/Ha para mejora de superficies forestadas y cortavientos; 1.400 ecus/Ha por la renovación y mejora de alcornoques; 18.000 ecus por kilómetro de caminos forestales y 150 ecus por Ha equipada con cortafuegos y puntos de agua.

### *c) Jubilación anticipada*

Estas ayudas serán optativas para los Estados miembros y podrán consistir en una prima por cese de actividad, una indemnización anual no vinculada a las superficies cedidas, una prima anual por hectárea de tierras cedidas y un complemento de jubilación cuando el importe nacional sea bajo como incentivo para el cese.

Los beneficiarios, tanto agricultores a trabajadores, deberán reunir una serie de condiciones, entre ellas tener un mínimo de 55 años de edad sin haber alcanzado la edad de jubilación.



## LA RONDA URUGUAY Y EL COMERCIO MUNDIAL

---

*Juan Pérez-Campanero*  
(FEDEA)

### 1. INTRODUCCION

La llamada Ronda Uruguay o ronda de negociaciones para llegar a un acuerdo sobre comercio internacional entre los 108 países participantes, se inició en Septiembre de 1986 en Punta del Este (Uruguay). Inicialmente, debería haber concluido antes de finales de 1990. A la vista de la imposibilidad de llegar a un acuerdo para esa fecha, los gobiernos de las partes contratantes acordaron en diciembre de 1990 ampliar el plazo de las negociaciones. Un año después seguía sin llegarse a un acuerdo. En un intento de forzar a las partes al compromiso, el director general del GATT, Arthur Dunkel, estableció entonces la fecha límite de abril de 1992 para cerrar las negociaciones. En abril de 1992 todavía no había sido posible llegar a un acuerdo, y se prefirió nuevamente continuar las negociaciones que admitir el fracaso de las mismas.

En este trabajo se describe el casi trágico proceso de reorientación en las tendencias del comercio internacional, desde la liberalización y el multilateralismo de las décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial hacia el nuevo proteccionismo y la regionalización de las dos últimas décadas. El trabajo está organizado como sigue. En la sección 2 se analizan la estructura y tendencias del comercio mundial y el papel del GATT. En la sección 3 se examina el impulso liberalizador, dominante durante muchos años, y sus beneficiosas influencias. En la sección 4 se documenta la inflexión proteccionista de los últimos años. En un Anexo se recoge el detalle de algunos de los principales temas de negociación de la Ronda Uruguay.

### 2. LA ESTRUCTURA DEL COMERCIO MUNDIAL Y EL PAPEL DEL GATT

Como es sabido, los antecedentes del GATT se encuentran en el proyecto de una Organización Internacional del Comercio, que completara el marco de organismos de las Naciones Unidas dedicados a la cooperación económica internacional, junto con el Fondo Monetario Internacional (estabilización monetaria y financiación de desequilibrios de balanza de pagos) y el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo (financiación del desarrollo). La guerra fría dio al traste con todos los buenos propósitos y la llamada Carta de la Habana firmada en 1947 se quedó en agua de borrajas. En su lugar, se implantó un acuerdo multilateral entre Estados, el GATT, que obliga a las partes contratantes a cumplir los términos del contrato y establece mecanismos de resolución de disputas.

El GATT cuenta con un secretariado permanente (con sede en Ginebra, Suiza), y se estructura en torno a diversos Comités. El más importante es el Comité de Negociaciones Comerciales, y sus dos órganos subsidiarios, el Grupo de Negociaciones sobre Mercancías y el Grupo de Negociaciones sobre Servicios. El mecanismo básico de funcionamiento del GATT son las Conferencias que inician períodos de negociaciones sobre las cláusulas que deben regir el comercio internacional de bienes y servicios. Estos períodos de negociación reciben el nombre de Rondas, y se les da generalmente (salvo la Ronda Dillon, que tomó su

nombre del entonces ministro de hacienda estadounidense, y la Ronda Kennedy, que lo tomó del entonces presidente estadounidense) el nombre del lugar en el que se celebró la Conferencia intergubernamental que inició la actividad de los comités negociadores. El Cuadro nº 1 indica los períodos de negociaciones o Rondas que han tenido lugar hasta el momento.

CUADRO Nº 1

LAS RONDAS DE NEGOCIACIONES EN EL MARCO DEL GATT		
I	Ronda Ginebra	1947
II	Ronda Ancecy	1949
III	Ronda Torquay	1950-51
IV	Ronda Ginebra	1956
V	Ronda Dillon	1960-62
VI	Ronda Kennedy	1964-67
VII	Ronda Tokyo	1973-79
VIII	Ronda Uruguay	1986-92

En cuanto al contenido del GATT, éste se basa esencialmente en el principio de tratamiento no discriminatorio expresado en la cláusula de Nación más favorecida. Cada una de las partes contratantes del acuerdo se compromete a conceder un trato igual, no discriminatorio (a aplicar la cláusula de nación más favorecida) a las restantes partes contratantes. A este principio general se le aplican varios tipos de excepciones:

- 1) Los sistemas de preferencias comerciales existentes en el momento de firma del Acuerdo. Estos son: la Commonwealth británica (Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, India y otros antiguos territorios coloniales británicos); Unión Francesa o Francia y sus antiguos territorios coloniales africanos; Estados Unidos y ex-colonias como Filipinas; sistemas de preferencias latinoamericanas entre Chile, Argentina, Bolivia y Perú; Unión Aduanera Siriolibanesa y su sistema de preferencias con Palestina y Transjordania. Hoy muchos de estos acuerdos preferenciales han perdido ya toda relevancia.
- 2) Zonas de libre comercio y uniones aduaneras, que pueden acordarse libremente entre las partes. Un ejemplo es la Comunidad Europea. Este caso se discute en detalle en la sección 4.
- 3) Excepciones o "waivers" aprobados por dos tercios de las partes contratantes. Un caso particular que tuvo su origen en esta provisión es la agricultura, que se discute en detalle en la sección 4.
- 4) Medidas temporales restrictivas del comercio en caso de dificultades de balanza de pagos, bajo la supervisión del Comité de Balanza de Pagos del GATT.
- 5) Restricciones al comercio para evitar importaciones que "causen o amenacen un daño sustancial" a los productores internos (artículo XIX), siempre que este evento hubiera sido imprevisto en el momento en que se redujeron las barreras comerciales y que se permita compensaciones comerciales a los proveedores afectados.
- 6) Aranceles selectivos contra exportadores que están siendo subvencionados o que realizan "dumping".

- 7) Los sucesivos acuerdos sobre textiles, que instauran el principio del bilateralismo en este ámbito.
- 8) El trato especial y diferencial concedido a los países en desarrollo, que pueden ser eximidos de las condiciones simétricas del GATT sobre acceso de la competencia extranjera a los mercados propios.

Las diversas cláusulas de salvaguarda han servido sin duda para contrariar el espíritu librecambista del acuerdo e introducir diversos sistemas de protección y sistemas preferenciales regionales, en lugar del multilateralismo económicamente más eficiente. El GATT, basado en las circunstancias de la economía mundial a principios de los años 40, se ha convertido hoy en un instrumento claramente inapropiado para promover un sistema libre y abierto de comercio, y ha podido coexistir con la implantación de numerosos nuevos instrumentos proteccionistas no contemplados en el acuerdo original. De esta forma, ha podido en los últimos años resurgir el proteccionismo a pesar de la existencia del GATT.

El comercio mundial ha venido expandiéndose muy rápidamente desde el final de la Segunda Guerra Mundial, como fruto del triunfo de las tendencias liberalizadoras. Este aspecto será examinado en la siguiente sección. En esta sección conviene decir algunas palabras sobre la estructura del comercio mundial.

En cuanto a su composición regional, el comercio mundial está en buena medida concentrado en los países industrializados occidentales. Así, en 1990, el 72,5% de las exportaciones mundiales y el 73,3% de las importaciones eran realizadas por los países industrializados<sup>(1)</sup>. Sólo la URSS y entre los países en desarrollo, China y los llamados "cinco dragones" del sureste asiático tienen un papel de alguna importancia en el comercio mundial. Los gráficos nº 1 al 4, que recogen la importancia relativa en los flujos de comercio mundiales de los 20 mayores exportadores e importadores de mercancías y de servicios comerciales ilustran este punto con algo más de detalle. La importancia de Estados Unidos en el comercio mundial, reflejada en estos gráficos, explica que las orientaciones políticas e ideológicas predominantes en este país hayan marcado en buena medida la tónica dominante (orientación abierta o proteccionista) del comercio mundial. Puede también observarse que el papel de España es relativamente modesto en relación a su dimensión económica, como reflejo de la tradicional ausencia de apertura al exterior de nuestra economía, que sólo en años recientes empieza a superarse.

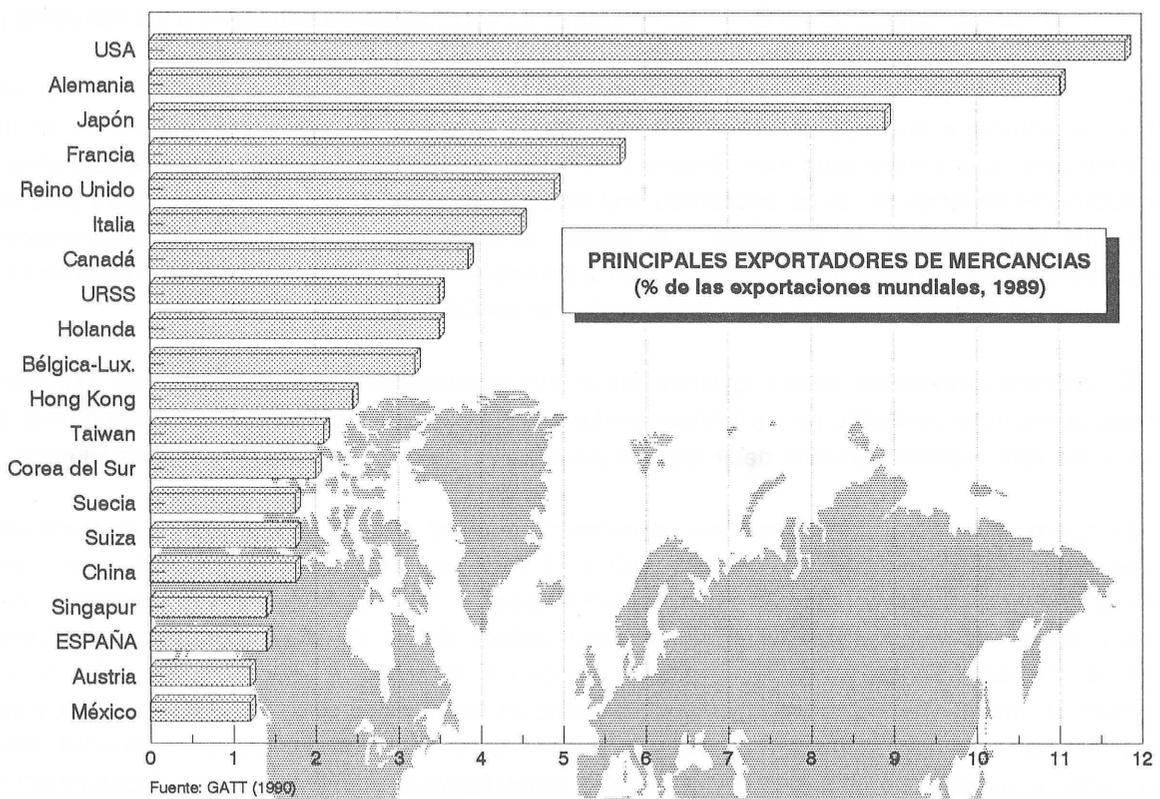
En cuanto a su composición por tipos de productos, como se indica en el gráfico nº 5, el comercio de las manufacturas representa el grueso de la actividad comercial mundial, aunque con un peso creciente de los servicios (19% en 1989 frente a un 17% en 1980), a medida que el mundo se desarrolla económicamente y la actividad económica mundial se terciariza.

La evolución de la relación real de intercambio, recogida en el gráfico nº 6 en base a datos de la UNCTAD (1991) es muy sensible a la evolución de los precios de la energía. En general, mientras que todos los países industrializados sufrieron un deterioro de la relación real de intercambio en las dos crisis del petróleo (1973-74, 1980-81), el efecto de esta última fue más moderado, al haberse adoptado previamente adecuadas medidas de ajuste en la mayoría de los países. El conjunto de los países en desarrollo no exportadores de petróleo sufre un deterioro generalizado de la relación real de intercambio que refleja la evolución de los precios mundiales de los principales productos primarios y de las industrias extractivas.

---

(1) International Monetary Fund, *Direction of Trade Statistics*, 1991.

**GRAFICO 1**



**GRAFICO 2**

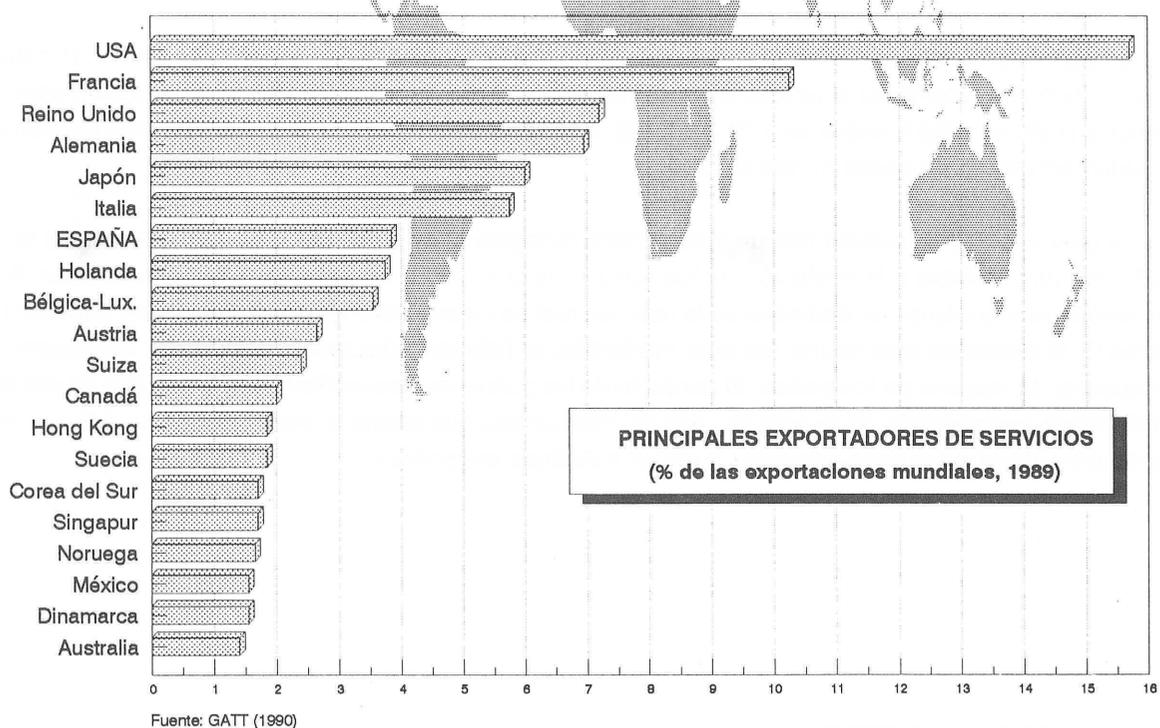


GRAFICO 3

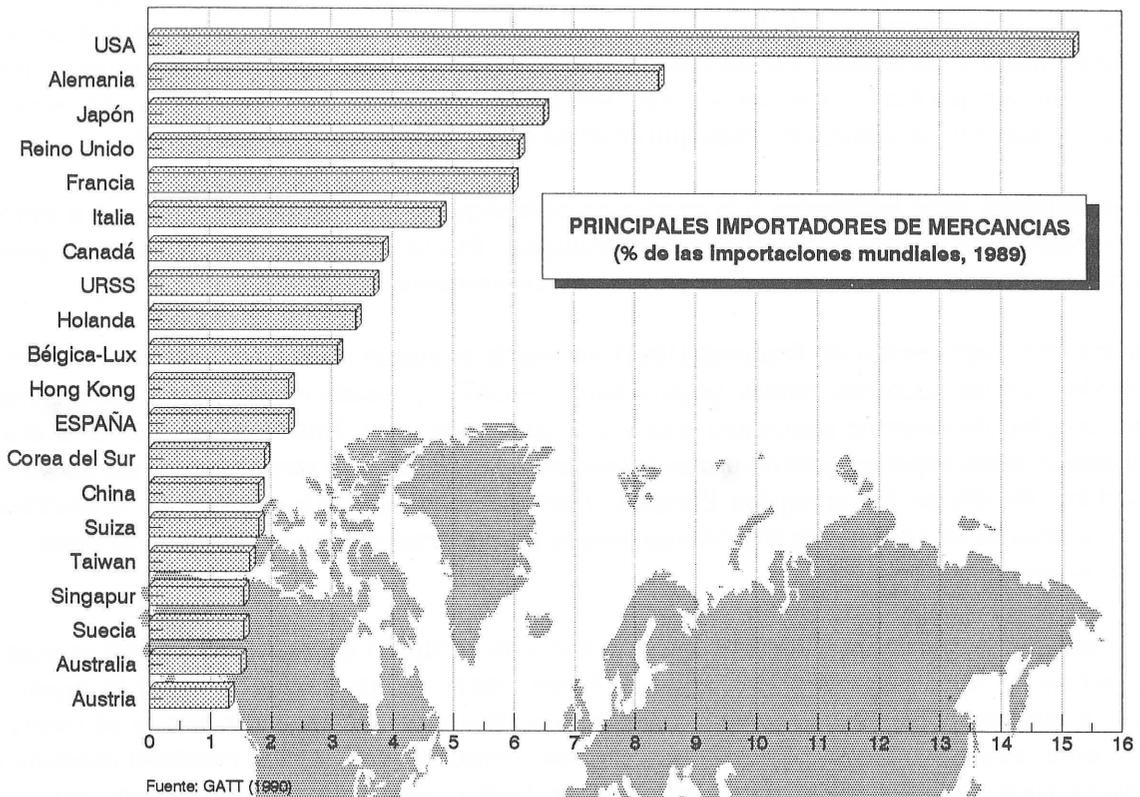
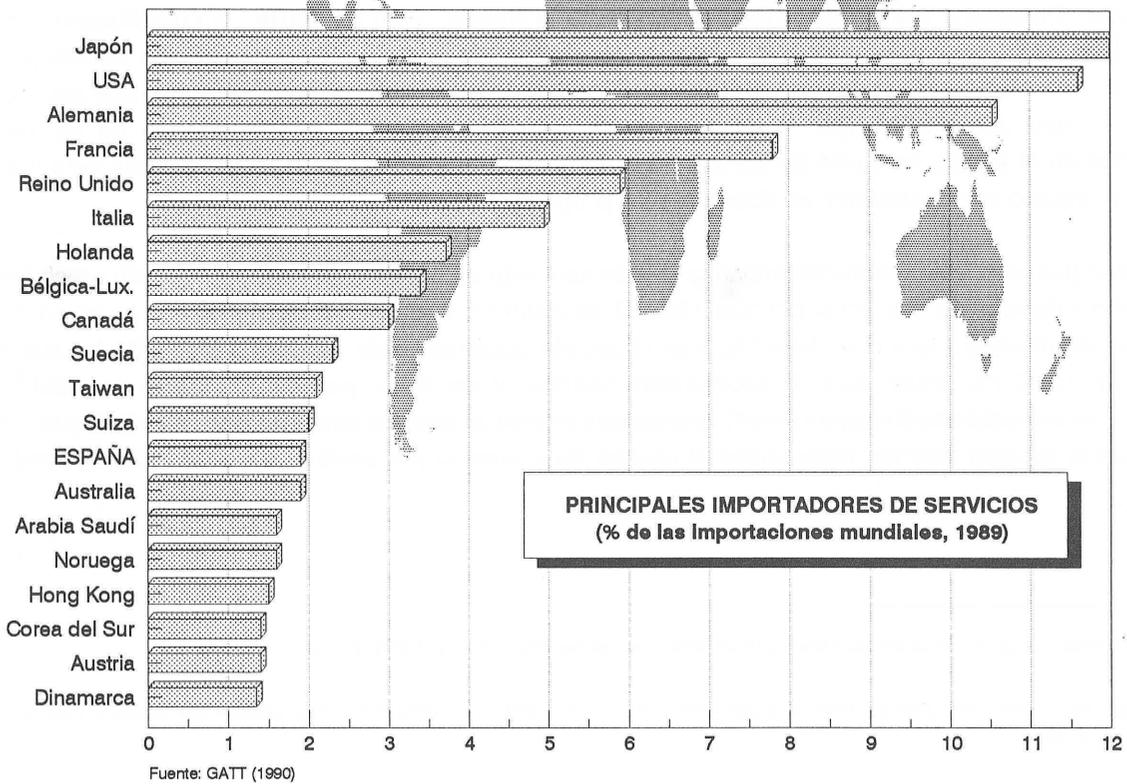


GRAFICO 4



### 3. LA LIBERALIZACION DE LA SEGUNDA POSGUERRA MUNDIAL

En el período de la segunda preguerra mundial, las políticas proteccionistas y las devaluaciones competitivas (las llamadas políticas de "beggar thy neighbor") habían supuesto un claro freno al comercio mundial, y alimentado o amplificado los efectos recesivos de la Gran Depresión. La incertidumbre y falta de transparencia de las políticas comerciales creó tensiones adicionales entre los países. En suma, el proteccionismo coadyuvó al estado de cosas que desembocó en la Segunda Guerra Mundial.

Para contrarrestar estas tendencias, a la conclusión de la segunda guerra mundial se impuso el clima de cooperación económica internacional y el espíritu liberalizador. Ello se tradujo en una época prolongada de creciente prosperidad económica y rápido crecimiento de los intercambios comerciales.

El gráfico nº 7, reproducido de Bhagwati (1991), recoge la evolución del arancel medio ponderado de Estados Unidos tras las sucesivas rondas negociadoras del GATT, y resulta muy ilustrativo para captar la esencia del proceso de desarme arancelario ocurrido durante esos años. Tras la Ronda Tokyo, el arancel medio ponderado sobre importaciones de bienes manufacturados acabados y semiacabados era del 4,9% en Estados Unidos, del 6% en la Comunidad Europea, y del 5,4% en Japón. La proliferación a medida que avanzaban los años de las barreras no arancelarias tornaría paulatinamente irrelevantes estos números, como se indica en la sección siguiente.

Es interesante contrastar la experiencia española con esta evolución general del comercio mundial. El excelente trabajo de G. de Dehesa, J. J. Ruiz y A. Torres (1987) describe en profundidad la experiencia española en la liberalización comercial. En particular, tras los años de la política proteccionista de sustitución de importaciones, es posible identificar cuatro episodios de liberalización: el primero (1959-66) asociado con la reorientación de la política económica que tuvo lugar en 1959; el segundo (1970-75), iniciado con la firma del Acuerdo Preferencial con la CE en 1970; el tercero (1977-80), asociado a la adopción de políticas económicas liberalizadoras y de ajuste ortodoxo tras la celebración de elecciones democráticas y que se ralentizó a partir de la segunda crisis energética; y finalmente, el que vivimos desde 1986 con la adhesión a la Comunidad Europea y los compromisos asociados a la misma, y en particular, el cumplimiento de las medidas tendentes a la construcción del mercado único europeo. Los mencionados autores construyen un índice sintético de liberalización comercial en España para el período 1955-86, que se reproduce aquí como gráfico nº 8. Hay que reseñar que, salvo Corea del Sur, Grecia, Chile e Israel, ninguno de los países considerados en el amplio conjunto de estudios incluidos en el proyecto<sup>(2)</sup> de que forma parte este trabajo presenta un registro tan consistente de liberalización progresiva<sup>(3)</sup>.

Esta progresiva liberalización comercial ha estado asociada a un período de crecimiento sin precedentes del comercio y de la renta. Así, en el período 1953-63, el comercio mundial creció a una tasa anual del 6,1%, y la producción mundial a una tasa del 4,3%; y en la década siguiente hasta 1973, el crecimiento fue aún más espectacular, un 5,1% anual para la producción mundial y un 8,9% para el comercio mundial<sup>(4)</sup>. El gráfico nº 9, reproducido de Bhagwati (1991) recoge esta tendencia para los países industrializados, que, como se señaló en la sección anterior, representan el grueso del comercio y la producción mundiales. Las mismas

---

(2) Para una visión muy sintética de este conjunto de estudios, véase World Bank (1987), Box 6.1.

(3) El trabajo de A. Tena recogido en Prados y Zamagni (1991) documenta las vicisitudes de la política comercial española en el período anterior.

(4) Datos tomados de Bhagwati (1991), cap. 1.

tendencias se registran en los países en desarrollo: en el período 1965-73, el PIB creció a una tasa anual promedio del 6,5%, y las exportaciones de bienes, a una tasa del 4,9%<sup>(5)</sup>.

Los fenómenos de crecimiento de la renta y de liberalización comercial están íntimamente imbricados. Es indudable que el aumento de la renta en condiciones normales tiene un efecto favorable o impulsor sobre el comercio. Es un hecho abundantemente documentado, además, que el comercio entre los países industrializados es un comercio intraindustrial más que un comercio interindustrial. Ello ha sido un factor debilitador de las presiones políticas proteccionistas, disminuyendo los costes de la liberalización de posguerra. Además, en situación de prosperidad marcada por un aumento sostenido de la renta, también disminuyen las presiones políticas de los grupos de interés asociados a industrias o sectores locales ineficientes y afectados por la liberalización.

Por otro lado, también son claras las ventajas (o ganancias de eficiencia, en términos más precisos) de la liberalización comercial. De hecho, desde su nacimiento, la misión esencial de la profesión económica ha sido explicar al público general y a la clase política las ventajas del libre comercio y las desventajas del intervencionismo y la protección. En condiciones normales, la liberalización comercial liberará las ganancias estáticas de eficiencia derivadas de la especialización según las ventajas comparativas, pudiendo además producirse economías de escala y de alcance al producir para un mercado más profundo<sup>(6)</sup>. Estas ganancias estáticas pueden irse solapando a lo largo del tiempo, al progresar la liberalización, y convertirse en ganancias dinámicas de eficiencia. Además, el aumento de la productividad inducido puede hacer aumentar el clima de ahorro e inversión, provocando ganancias adicionales; si además existe el tipo de rendimientos a escala a nivel de toda la economía que postulan las modernas teorías del crecimiento, puede verse aumentada la tasa de crecimiento de equilibrio a largo plazo<sup>(7)</sup>.

Naturalmente, también es posible pensar en casos perversos, en los que este tipo de efectos no se producen. Es el caso, por ejemplo, del llamado "crecimiento empobrecedor" (la expansión del producto produce un deterioro de la relación real de intercambio suficiente para reducir la renta real) o el caso de la liberalización que desplaza la distribución de la renta hacia los grupos de bajo ahorro (el aumento de la renta corriente se acompaña por una caída de la tasa de crecimiento). Pero a la vista de la experiencia histórica, no parece que tales casos sean muy relevantes.

#### 4. EL RESURGIR DEL PROTECCIONISMO: HACIA LA REGIONALIZACION Y LA MULTIPLICACION DE LAS BARRERAS NO ARANCELARIAS

La liberalización comercial iniciada al comienzo de la posguerra se interrumpió a mediados de los 70, y la reducción negociada en el marco del GATT de las barreras arancelarias se vio acompañada de la proliferación de las barreras no arancelarias<sup>(8)</sup>. Es muy amplia la gama de medidas no arancelarias que pueden implementarse, pero podemos intentar una sumaria clasificación siguiendo la tipología de Laird y Vossenaar (1991):

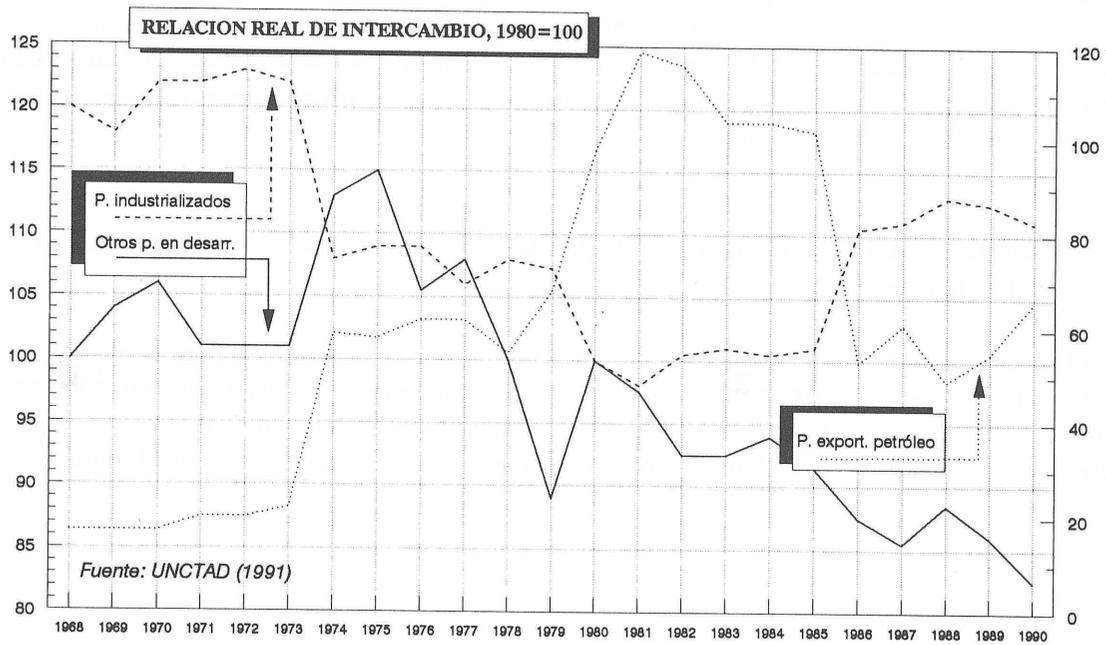
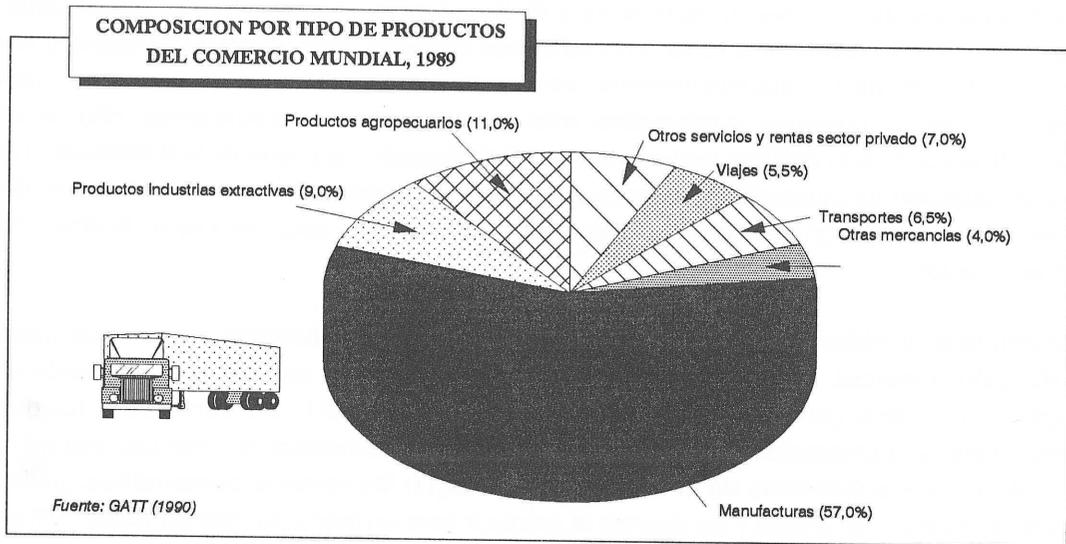
---

(5) Datos tomados de World Bank (1987).

(6) Puede consultarse cualquier texto de comercio internacional para una exposición de estas ganancias de eficiencia. Por ejemplo, Bhagwati y Srinivasan (1983).

(7) Este tipo de efectos han sido puestos de manifiesto más recientemente por Baldwin (1989).

(8) Sobre las barreras no arancelarias, véase el número 698 de *Información Comercial Española*, octubre 1991.



- 1) Medidas para controlar el volumen de importaciones, como las prohibiciones y restricciones cuantitativas a la importación, los acuerdos de restricción de exportaciones, las restricciones voluntarias a la exportación (conocidas por sus siglas en inglés, VER) y los acuerdos de ordenación de mercados.
- 2) Medidas para controlar el precio de los productos importados, como los precios mínimos de referencia, los derechos variables, los derechos anti-dumping, las exacciones compensatorias, las cuotas arancelarias, los aranceles estacionales, las restricciones voluntarias a los precios de exportación.
- 3) Las medidas administrativas, como las de inspección, y de aplicación de normas de seguridad y salubridad<sup>(9)</sup>.
- 4) Las subvenciones a la producción interna y los subsidios a la exportación, incluidas las exenciones fiscales.

El crecimiento de las barreras no arancelarias desde mediados de la década de los 70 (cuando Estados Unidos comenzó a cambiar de un talante liberal a otro más proteccionista) ha sido documentado abundantemente en diversos lugares<sup>(10)</sup>. Los cuadros nº 2 y 3 resumen esta evidencia, indicando un claro crecimiento en los últimos años de este tipo de medidas y su significativa extensión. España es uno de los pocos países industrializados que quedan fuera de la base de datos de la UNCTAD sobre barreras no arancelarias<sup>(11)</sup>; no obstante, el artículo de García y otros (1991) documenta el alcance de las barreras no arancelarias en la economía española siguiendo una metodología análoga. En general, puede concluirse que nuestro nivel de barreras no arancelarias en 1989 era similar al de otros países de la OCDE.

CUADRO Nº 2

INDICE DE COBERTURA DE LAS IMPORTACIONES SUJETAS A UN SUBCONJUNTO DE BARRERAS NO ARANCELARIAS					
	1982	1983	1984	1985	1986
Canadá .....	108,6	106,0	108,4	112,1	121,3
CE (excluida España y Portugal) .....	105,7	110,9	113,9	120,8	118,3
Japón .....	99,2	99,2	99,2	99,2	98,6
USA .....	105,5	105,6	112,1	119,2	123,0
Conjunto países industriales estudiados .....	104,6	107,1	110,2	115,3	115,8

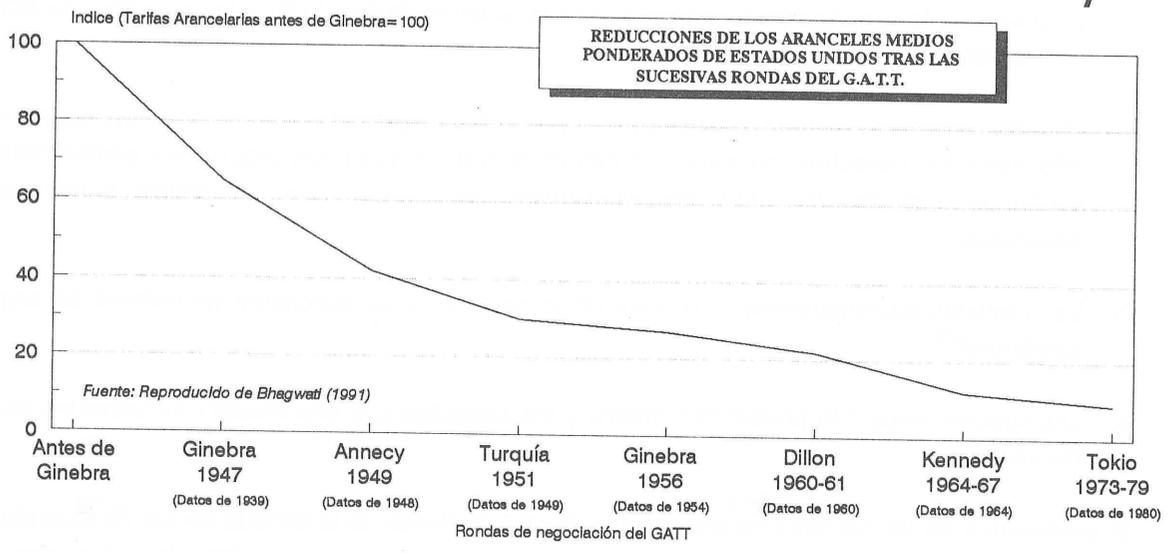
Fuente: World Bank (1987), elaborado en base a datos de la UNCTAD.

(9) Un curioso ejemplo es el "efecto Poitiers" citado en World Bank (1987). En 1982 se decretó que todas las importaciones de aparatos de vídeo en Francia tenían que entrar por la aduana de Poitiers, a decenas de kilómetros de los principales puertos franceses, con una dotación de personal mínima, que era instruida para abrir e inspeccionar todos los containers, examinar un número de vídeos escogidos al azar (número de serie, comprobación de que las instrucciones estaban en francés), y finalmente, desmantelar algunos para asegurarse de que estaban contruidos en el país indicado. Resultado: se tardaba tres meses en pasar la aduana, y el número de vídeos importados cayó de 64.000 mensuales a sólo 10.000. Eventualmente, la Comisión Europea negoció con Japón una restricción voluntaria a la exportación, y la empresa francesa Thomas-Brandt (que, en cualquier caso, no fabricaba vídeos franceses, sino que le ponía su marca a los japoneses) llegó a un acuerdo con la japonesa JVC para la fabricación en Francia de los componentes.

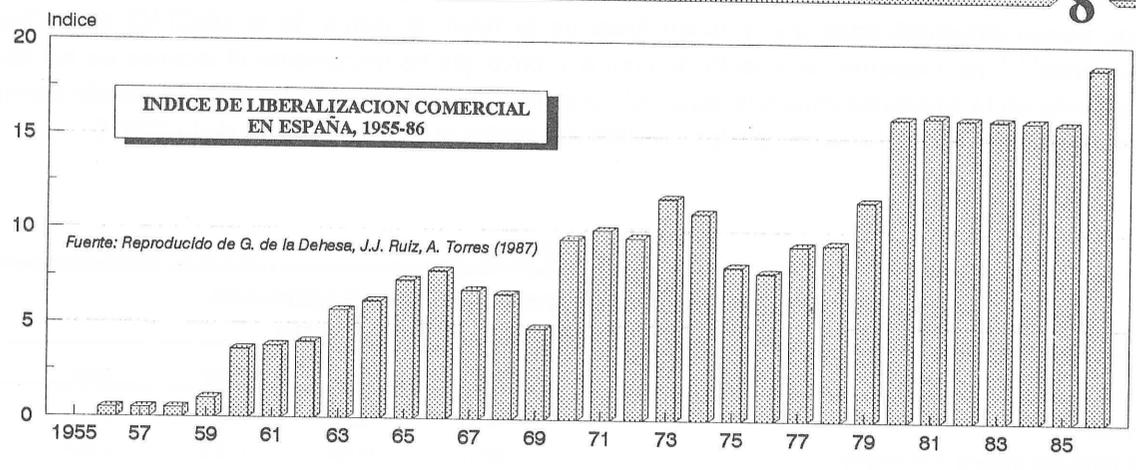
(10) Véase por ejemplo los citados trabajos de Laird y Vossenaar (1991), y World Bank (1987) y las referencias allí citadas.

(11) Además de Australia y Portugal. En consecuencia, no figura en los datos del cuadro 2 anterior.

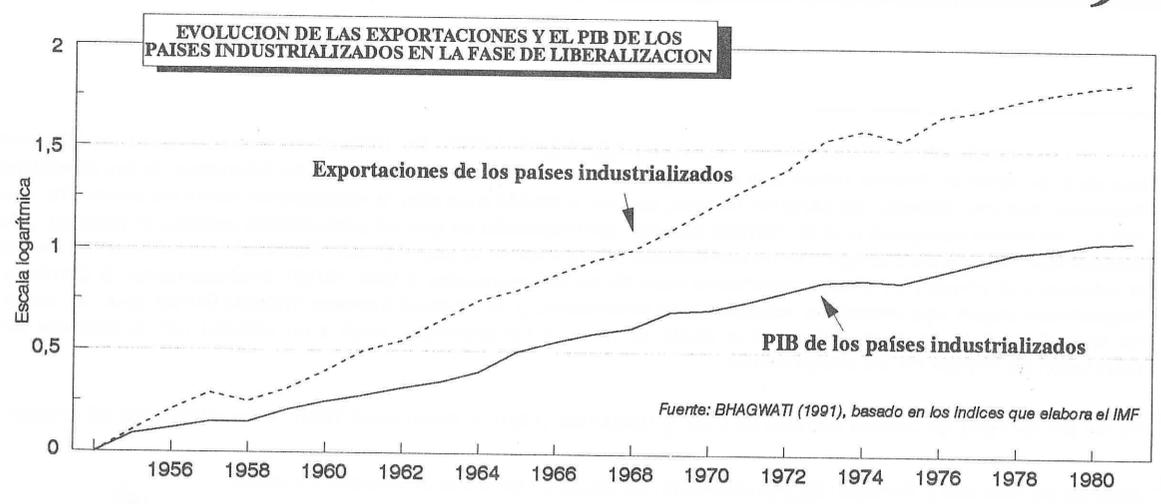
**GRAFICO 7**



**GRAFICO 8**



**GRAFICO 9**



CUADRO Nº 3

PORCENTAJE DE PRODUCTOS AFECTADOS POR MEDIDAS NO ARANCELARIAS, 1986		
	15 países industriales	50 países en desarrollo
Productos alimenticios .....	42,8	64,5
Materiales agrícolas .....	12,2	62,5
Metales y minerales .....	17,0	56,1
Productos químicos .....	7,1	55,1
Otros productos manufacturados .....	15,6	59,2
Todos los productos .....	17,5	57,6

Fuente: Bhagwati (1991), gráfico nº 7, basado en datos de la UNCTAD.

Esta inflexión proteccionista se ha visto reflejada en una desaceleración del crecimiento de la renta y el volumen de comercio mundiales, que en el período 1973-3 crecieron sólo 2,5% y 2,8%, respectivamente, que representan a su vez un medio y un tercio de las tasas medias registradas en la década anterior. En los años recientes, como se refleja en gráfico nº 10, el comercio ha venido creciendo a tasas aproximadamente un 50% superiores a las del producto mundial, confirmando su papel dinamizador de la actividad económica. No obstante, las tasas de crecimiento de los años de expansión no han estado a la altura de anteriores fases favorables del ciclo económico, y hay que apuntar una desaceleración adicional prevista para 1991 y los años sucesivos.

El número de miembros del GATT es más amplio que nunca (en la actualidad cuenta con 102 miembros y 108 países participan en las negociaciones de la Ronda Uruguay), y la agenda de esta ronda es también más ambiciosa que nunca. Por primera vez se han ampliado las categorías de servicios sujetas a las negociación de las partes contratantes y se han incluido los derechos de propiedad intelectual y las medidas sobre inversiones; se ha hecho un esfuerzo por superar el callejón sin salida de los acuerdos multifibras (MFA) con su desaparición gradual; y, además, se ha incluido por primera vez la discusión sobre el comercio de la agricultura<sup>(12)</sup>. No obstante, nunca en época reciente han corrido mejores vientos para el proteccionismo. Al concepto de comercio libre se ha opuesto el ominoso concepto de "comercio justo" (fair trade vs. free trade)<sup>(13)</sup>.

Esta evolución se ha plasmado particularmente en la evolución de la legislación comercial estadounidense (leyes comerciales de 1974, 1979, 1984 y la más proteccionista de todas, la Ley Omnibus de Comercio y Competitividad de 1988)<sup>(14)</sup>, pero también en la de los Estados miembros de la CE y en la práctica de la

(12) Este ha sido finalmente uno de los escollos principales, piedra de toque del enfrentamiento entre Estados Unidos y los países exportadores del llamado Grupo de Cairns y la Comunidad Europea.

(13) Véase Bhagwati & Irwin (1987), Krugman (1987) y Coughlin, Chrystal & Wood (1988), además de World Bank (1987) y Bhagwati (1991) para una visión general documentando y analizando el auge renovado del proteccionismo.

(14) Véase, por ejemplo, Coughlin (1991) para una descripción de esta legislación.

Comisión de las Comunidades Europeas<sup>(15)</sup>, frente al auge de los nuevos países industrializados del sureste asiático y la mayor competitividad de la economía japonesa.

Es, sin embargo, la agricultura el motivo principal de discordia. Curiosamente, fue originalmente Estados Unidos el país que solicitó un "waiver" en 1955 para el comercio agrícola, que luego se acabaría generalizando. Más tarde, Estados Unidos se percataría de su ventaja comparativa en la producción agrícola y, junto con el llamado Grupo de Cairns (formado por Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Argentina, Chile, Colombia, Uruguay, Indonesia, Malasia, Tailandia, Hungría y otros exportadores netos de productos agropecuarios) ha venido presionando por una mayor liberalización de la agricultura mundial. La negociación ha sido tensa y, como en todos los temas agrícolas, prolija y complicada (con sus listas ámbar y verde, las disputas sobre la forma adecuada de medir la protección, etc.) y no es quizá este el lugar para una discusión detallada<sup>(16)</sup>.

El gráfico nº 11 documenta el elevadísimo nivel de protección vigente en la mayor parte de los países industrializados. La política agraria común es uno de los ejemplos más supinos de estrategia anti-mercado, al igual que lo es el aislamiento artificial y casi total de los productores de arroz y carne japoneses de las condiciones del mercado mundial. Al contemplar la panoplia de medidas que constituyen estas políticas y su elevado coste para el consumidor, uno no puede menos que acordarse de aquel personaje de la novela *Catch-22*, que se había hecho rico no cultivando maíz: con la subvención de la administración para no cultivar maíz, compraba más tierras para no cultivar maíz, y recibir nuevas subvenciones, y así sucesivamente. En estos momentos, las negociaciones para una reforma de la PAC siguen estancadas por el veto de Italia y con ello se resiente el proceso de negociación en el marco del GATT.

El otro aspecto singular de la involución proteccionista de los últimos años es la regionalización del comercio mundial. Frente al impulso multilateralista de décadas anteriores ha terminado por cristalizar una división del mundo en bloques comerciales. Como bloques comerciales principales emergen por un lado una Comunidad Europea consolidada y ampliada ahora al Espacio Económico Europeo firmado este año con los países de la antigua EFTA, y por otro la NAFTA o Acuerdo de Libre Comercio entre los Países de Norteamérica, firmado en 1991 entre México, Canadá y Estados Unidos, y al que podría unirse Chile en un futuro próximo. Otros acuerdos regionales proliferan también en América: el llamado Mercosur (Argentina, Uruguay, Brasil y Paraguay) o mercado único del cono sur americano acordado también en 1991; el Plan de Acción Económica para Centroamérica (1990), que reúne a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua; y el Acuerdo de Cartagena firmado en 1990 entre Bolivia, Colombia, Perú y Venezuela. En cierto sentido, hay que dar la bienvenida a iniciativas regionales de países en desarrollo que tienen por objetivo un reposicionamiento hacia un crecimiento orientado hacia el exterior en lugar de la política tradicional de sustitución de importaciones. No obstante, la fragmentación del comercio internacional en bloques regionales protegidos entre sí de la competencia exterior por medidas no arancelarias es una reencarnación del proteccionismo tradicional con otro nombre, y reduce el alcance posible de las ganancias derivadas del comercio. Los resultados recogidos en el cuadro nº 4 hablan claramente de una tendencia general hacia la reducción del número de interlocutores comerciales, a impulsos de esta regionalización. España ha sido uno de los países que más interlocutores comerciales ha perdido en este período, como resultado del proceso de integración en la Comunidad Europea.

---

(15) Esta última cada vez más decantada por el intervencionismo y en contra de la libre competencia. Un ejemplo divertido citado por *The Economist* es la protección a la industria local europea de papel térmico para fax en base a argumentos de viabilidad a largo plazo de la industria local; como señala la revista, dentro de cinco o diez años no existirá ya en el mercado el papel de impresión térmica, sino una tecnología más moderna, ya disponible y comercializada, que utiliza papel normal como las fotocopadoras.

(16) Véase al respecto el número monográfico número 700 de *Información Comercial Española*, de diciembre de 1991, y en especial los artículos de Josling, Milán y Escudero.

GRAFICO 10

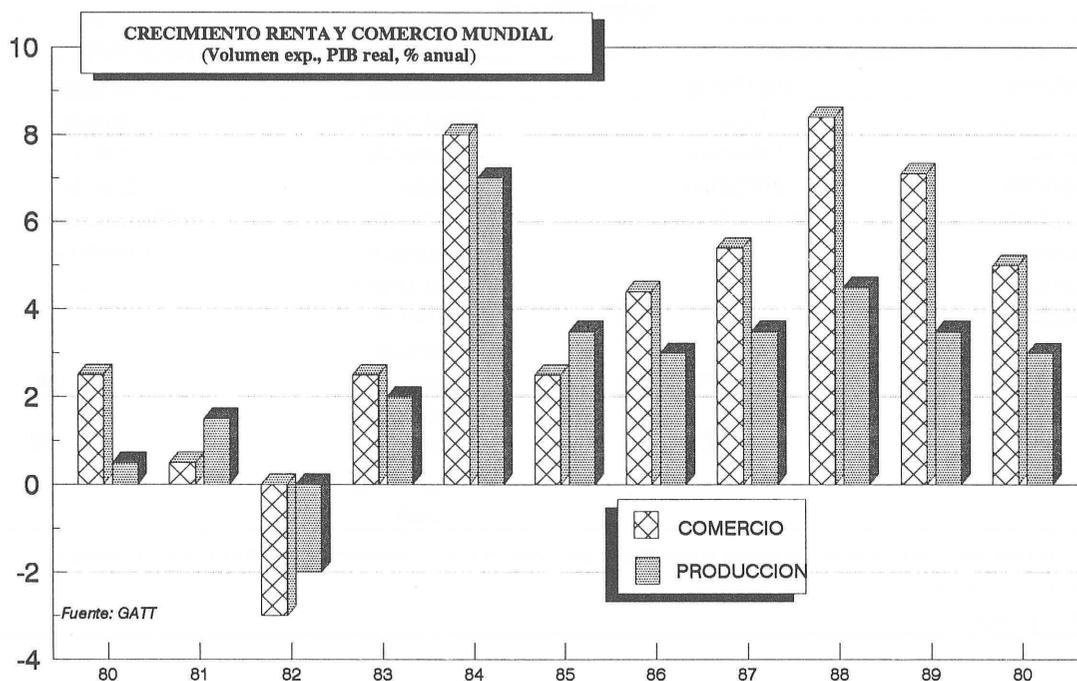
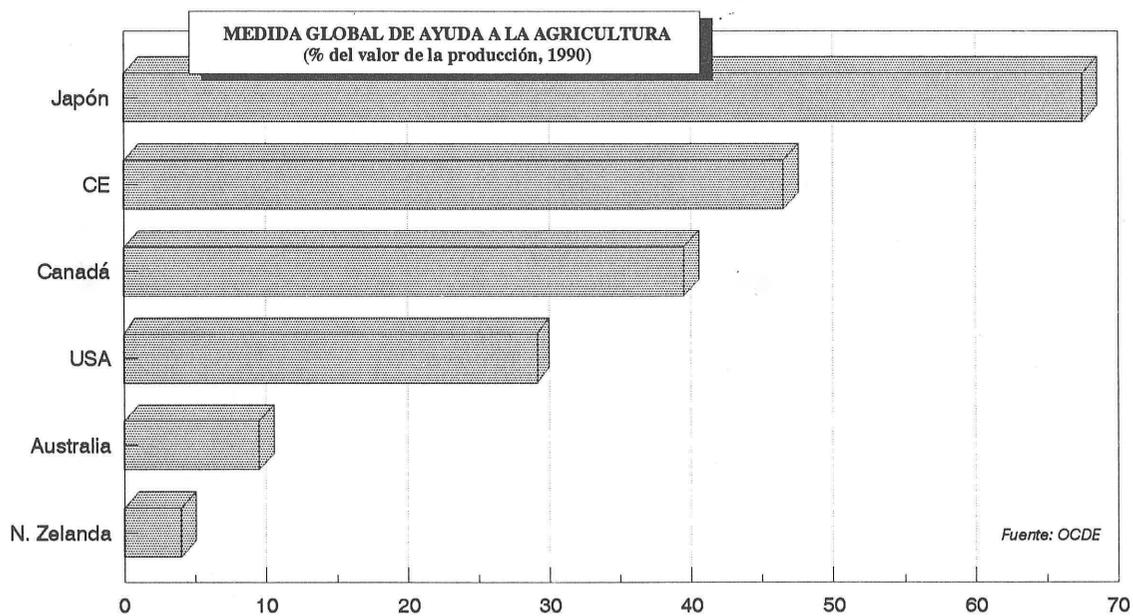


GRAFICO 11



CUADRO Nº 4

VARIACION NETA DE INTERLOCUTORES COMERCIALES, 1979-88

Índice 1981 = 100

Aumento neto de 5 a 10 interlocutores		Pérdida neta de 5 a 12 interlocutores	
Exportación	Importación	Exportación	Importación
Marruecos	Túnez	Dinamarca	Irlanda
Uruguay	Filipinas	Alemania	Italia
Colombia	Jordania	Italia	Suecia
Trin-Tobago	Trinidad-Tobago	Noruega	Reino Unido
Indonesia		Singapur	ESPAÑA
Túnez		Reino Unido	
Jordania		Austria	
		Francia	
		Japón	
		Portugal	
		ESPAÑA	
		Hong-Kong	
		USA	

**Nota:** Los países están clasificados en orden ascendente, de menor a mayor número de interlocutores comerciales ganados o perdidos.

**Fuente:** GATT (1990).

## REFERENCIAS

- BALDWIN, R. (1989): "The growth effects of 1992", *Economic Policy*, 9, pp. 247-70.
- BHAGWATI, J. (1991): *El proteccionismo*, Madrid, Alianza Ed.
- BHAGWATI, J. y D. IRWIN (1987): "The return of the reciprocitarians- US trade policy today", *World Economy*, pp. 109-30.
- BHAGWATI, J. y T.N. SRINIVASAN (1983): *Lectures on International Trade*, Cambridge, MA, MIT Press.
- COUGHLIN, C. (1991): "US Trade-remedy laws: Do they facilitate or hinder free trade?", *Federal Reserve Bank of Saint Louis Review*, vol. 73, no. 4, pp. 3-18.
- COUGHLIN, C., CHRYSTAL, A. y G. WOOD (1988): "Protectionist trade policies: A survey of theory, evidence and rationale", *Federal Reserve Bank of Saint Louis Review*, vol. 70, no. 1, pp. 12-26.
- DEHESA, G. de la, RUIZ, J.J., y A. TORRES (1987), "Spain", en D. Papageorgiu, M. Michaely y A. Choksi (eds.), *Liberalizing Foreign Trade*, vol. 6, Basil Blackwell.
- GARCIA, L., GOERLICH, F. y C. SUAREZ, "Incidencia de las barreras no arancelarias en el comercio exterior español: una primera aproximación", *Información Comercial Española*, 698, pp. 55-71.
- G.A.T.T. (1990): *El comercio internacional, 1989-90*, Ginebra.
- I.M.F. (1991): *Direction of Trade Statistics, 1991*, Washington.
- Información Comercial Española* (1991): "La agricultura en la Ronda Uruguay del GATT", número 700 (monográfico).
- KRUGMAN, P. (1987): "Is free trade passé?", *Journal of Economic Perspectives*, Fall, pp. 131-44.
- LAIRD, S. y R. VOSSENAAR (1991): "Por qué deberíamos preocuparnos por las medidas no arancelarias", *Información Comercial Española*, 698, pp. 31-54.
- PRADOS, L. y V. ZAMAGNI (eds.) (1991): *El desarrollo económico en la Europa del Sur*, Madrid, Alianza Ed.
- U.N.C.T.A.D. (1991): *Handbook of International Trade and Development Statistics, 1991*, New York.
- WORLD BANK (1987): *World Development Report 1987*, Washington.

**A N E X O**

**RONDA URUGUAY: ESTRUCTURA Y SINTESIS DEL ESTADO DE LAS NEGOCIACIONES<sup>(\*)</sup>**

La Ronda Uruguay de negociaciones comerciales multilaterales debía haber llegado a su término a finales de 1990. Sin embargo, los ministros de los países miembros del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) acordaron en su reunión de diciembre de 1990 en Bruselas, que no les sería posible concluir las negociaciones en esa fecha, y se reanudaron a finales de febrero de 1991, habiéndose acordado que los principales asuntos agrícolas serían tratado en forma específica. En el cuadro siguiente se resumen los principales objetivos de los grupos negociadores de la Ronda Uruguay, se indica el estado de las negociaciones al momento de su reanudación, y los principales problemas que quedan por resolver<sup>(\*\*)</sup>. La dirección de las negociaciones está a cargo del Comité de Negociaciones Comerciales (CNC) y los órganos subsidiarios, que son el Grupo de Negociaciones sobre Mercancías (GNM), y el Grupo de Negociaciones sobre Servicios (GNS).

Grupo	Principales objetivos	Principales problemas sin resolver <sup>(1)</sup>	Nexos entre temas de la negociación
1. Aranceles <sup>(2)</sup>	Reducción de un tercio, ponderada en función del comercio; reducción de la progresividad y las crestas arancelarias; aumento de las consolidaciones.	Consecución de las reducciones previstas. Crestas arancelarias en sectores delicados y progresividad arancelaria.	Agricultura, productos tropicales, productos obtenidos de la explotación de recursos naturales; medidas no arancelarias.
2. Medidas no arancelarias (MNA) <sup>(3)</sup>	a) Reducción significativa de las MNA por todos los participantes.	i) Asegurarse de que las reducciones arancelarias se afianzan y no se neutralizan. ii) Asegurarse contra toda marcha atrás.	Agricultura: aranceles; reglamentación.
	b) Establecimiento y armonización de las normas de origen; asegurarse de que no se convierten en barreras al comercio.		Plan equilibrado.
	c) Establecimiento de normas multilaterales para minimizar las demoras de la inspección previa al envío.		Plan equilibrado.

<sup>(\*)</sup> Reproducido del FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Mayo 1991.

<sup>(\*\*)</sup> En este cuadro se actualiza la información proporcionada en la nota complementaria 3 de *Perspectivas de la Economía Mundial* de octubre 1990, págs. 105-14.

Grupo	Principales objetivos	Principales problemas sin resolver <sup>(1)</sup>	Nexos entre temas de la negociación
3. Productos obtenidos de la explotación de recursos naturales <sup>(4)</sup>	Plena liberalización.	<p>i) Progresividad arancelaria.</p> <p>ii) Cobertura de productos: la CE incluiría los recursos de pesca; otros los considerarían cubiertos por el Derecho del Mar.</p>	Aranceles; NMA; subvenciones.
4. Textiles y vestuario	Eliminación gradual del Acuerdo Multifibras (AMF) e integración del sector al GATT.	<p>i) Plazo para la eliminación</p> <p>ii) Porcentaje de productos a cubrir en cada etapa de la eliminación</p>	Reglamentación, especialmente <i>anti-dumping</i> ; TRIP.
5. Agricultura	<p>a) Establecimientos de un sistema de comercio agrícola orientado al mercado.</p> <p>b) Establecimientos de normas para clarificar y armonizar las medidas sanitarias y fitosanitarias.</p>	<p>i) Alcance de los compromisos específicos sobre la reducción del apoyo interno, las subvenciones a la exportación y la protección en frontera; la CE "reequilibraría" elevando algunos aranceles consolidados.</p> <p>ii) Seguridad alimentaria (por ejemplo, arroz).</p> <p>i) Cómo se cubrirían los gobiernos estatal, provincial y local.</p>	<p>Fundamental para impulsar el avance del resto de la Ronda.</p> <p>Observancia de las normas del GATT por esos niveles de gobierno.</p>
6. Productos tropicales <sup>(5)</sup>	Plena liberalización	<p>i) Escalada arancelaria.</p> <p>ii) Cobertura de productos.</p> <p>iii) Pérdida de preferencias regionales de algunos países.</p>	Agricultura; aranceles; MNA.
7. Acuerdo General (GATT)			
a) Lista de aranceles consolidados conforme al Artículo II; 1 b)	Asimismo, consolidación de "otros derechos de aduana y cargas de cualquier clase".		Consolidaciones arancelarias.
b) Disposiciones sobre balanza de pagos (Artículos XII, XIV, XV Y XVIII: B)		Los países industriales quieren normas más firmes; los países en desarrollo no consideran necesario ningún cambio.	Acceso al mercado para los países en desarrollo.
c) Empresas comerciales del Estado (Artículo XVII)	Aumento de la transparencia; perfeccionamiento de los procedimientos de notificación y examen.		Plan equilibrado.
d) Uniones aduaneras y zonas de libre comercio (Artículo XXIV); observancia de las normas del GATT por las autoridades estatales, provinciales y locales (Artículo XXIV; 12)	Mayor transparencia y disciplina en materia de formación y ampliación de acuerdos regionales; perfeccionar la observancia de los niveles secundarios de gobierno.	<p>i) Asegurarse de que los grupos regionales no constituyen barreras al comercio.</p> <p>ii) Asegurarse de que los países que las integran toman todas las medidas razonables para que los niveles secundarios de gobierno observen las normas del GATT.</p>	Plan equilibrado.

Grupo	Principales objetivos	Principales problemas sin resolver <sup>(1)</sup>	Nexos entre temas de la negociación
e) Exención de las obligaciones del GATT (Artículo XXV; 5)	Establecimiento de plazos y supervisión más estricta.	Establecimientos de plazos para las exenciones actuales del GATT, incluida una exención de 1955 a Estados Unidos sobre ciertas restricciones a la importación de productos agrícolas.	Agricultura
f) Renegociación de las consolidaciones arancelarias (Artículo XXVIII)	Ampliación del número de países con derechos de negociación cuando se infringe una consolidación arancelaria.		Consolidaciones arancelarias de los países en desarrollo.
g) No aplicación del GATT (Artículo XXXV)	Permitir el uso de las medidas de no aplicación del GATT después de iniciarse las negociaciones bilaterales sobre aranceles con un país que puede llegar a ser miembro.		Acceso al mercado; servicios.
h) "Cláusula de protección de legítimas expectativas" (en el Protocolo de Aplicación Provisional) conforme a la cual se mantienen vigentes las medidas incompatibles con el GATT previas a la admisión en el GATT	Eliminación gradual de la cláusula en el curso de plazos acordados.		Eliminación de las cláusulas de algunos Protocolos de Accesión que permiten aplicar restricciones a la importación de productos agrícolas.
8. Acuerdos y regímenes de las negociaciones comerciales multilaterales (NCM) (Códigos de la Ronda Tokio)			
a) <i>Anti-dumping</i>	Afianzamiento de las normas sobre medidas <i>antidumping</i> .	i) Impedir el hostigamiento. ii) Impedir la elusión de las obligaciones.	Textiles y vestuario; solución de diferencias.
b) Aforo aduanero	Hacer universal el código; incluir medidas sobre la falsificación del aforo aduanero y el período transitorio para la aplicación por los países en desarrollo.		Plan equilibrado.
c) Compras del sector público	Hacer que el código sea universal; aclarar el procedimiento.		Plan equilibrado.
d) Tramitación de las licencias de importación	Reducir la discrecionalidad en la expedición de licencias.	Elaboración de procedimientos para tramitar las licencias de exportación después de la Ronda.	Plan equilibrado.
e) Barreras técnicas al comercio	Aumentar la cobertura y la transparencia del código.	Medida en que las obligaciones son aplicables a los niveles secundarios de gobierno.	Observancia de las obligaciones del GATT por los niveles secundarios de gobierno.

Grupo	Principales objetivos	Principales problemas sin resolver <sup>(1)</sup>	Nexos entre temas de la negociación
9. Salvaguardias (Artículo XIX)	Mejorar las normas sobre uso de las restricciones temporarias de importación.	Reemplazo del uso de las restricciones cuantitativas por medidas basadas en los precios; reformulación de las condiciones para incorporar al GATT las medidas de la zona gris; medidas no discriminatorias o selectivas.	Acceso al mercado; textiles y vestuario; solución de diferencias.
10. Subvenciones y medidas compensatorias	Restringir el uso de todas las subvenciones y establecer normas claras sobre compensación.	¿Deben prohibirse lisa y llanamente las subvenciones?. ¿Cómo deben definirse?.	Agricultura; <i>anti-dumping</i> ; plan equilibrado.
11. Aspectos de los derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio (TRIP), incluido el comercio de mercancías falsificadas	Desarrollo o adaptación de normas para proteger los derechos de la propiedad intelectual; establecimiento de normas de control del comercio en mercancías falsificadas.	i) ¿Corresponde que el GATT haga cumplir las medidas sobre derechos de la propiedad intelectual? ii) Derechos de patente sobre las transferencias de tecnología, por ejemplo para productos farmacéuticos. iii) Armonización del derecho de patentes, por ejemplo, la legislación estadounidense se basa en "el primero en inventar", otras en "el primero en registrar".	Agricultura.
12. Medidas sobre inversiones relacionadas con el comercio (TRIP) <sup>(6)</sup>	Elaborar normas para impedir que afecten negativamente el comercio.	i) ¿Hay que establecer una prohibición lisa y llana?. ¿Cómo debe definirse? ii) ¿Hay que aplicar normas a las TRIM impuestas directamente, o también a las medidas indirectas como la institución de incentivos, por ejemplo, subvenciones, impuestos?.	Acceso al mercado; subvenciones.
13. Solución de diferencias	Fortalecer el mecanismo de solución de diferencias.	i) Acortar las demoras en la adopción y aplicación de los informes de los grupos de expertos. ii) Compromiso de no recurrir a medidas unilaterales que no sean compatibles con el GATT.	Agricultura; otros aspectos de la reglamentación, plan equilibrado.
14. Funcionamiento del sistema del GATT	Fortalecer la supervisión del GATT, mejorar la eficiencia general del GATT e incrementar su contribución a la adopción de políticas económicas coherentes.	i) Estructura de la gerencia del GATT. ii) Fortalecimiento de la Secretaría. iii) Declaración sobre coherencia de política.	Plan equilibrado.
15. Grupo de negociaciones sobre servicios	Llevar a cabo la liberalización y establecer normas y disciplinas multilaterales.	i) Cobertura: Algunos participantes quieren excluir algunos sectores o limitar significativamente el acceso (por ejemplo, aviación civil, transporte marítimo, telecomunicaciones, servicios audiovisuales).	Acceso al mercado; normas.

Grupo	Principales objetivos	Principales problemas sin resolver <sup>(1)</sup>	Nexos entre temas de la negociación
15. Grupo de negociaciones sobre servicios ( <i>conclusión</i> )		ii) Supeditar la concesión incondicional del trato de NMF a la suficiencia de la liberalización. iii) Grado de liberalización al principio del período: los que tienen un sistema abierto quieren compromisos iniciales muy importantes, otros congelarían el acceso actual y negociarían la liberalización después de la Ronda. iv) Formulación de disposiciones de salvaguardia, incluso sobre las medidas por necesidades de balanza de pagos. v) Retorsión cruzada en caso de diferencias -retorsión limitada al sector específico o dirigida a todos los sectores y/o en mercancías.	

- (1) De no haber comentarios adicionales, las referencias a un texto acordado indican que se han conseguido los principales objetivos.
- (2) Con reciprocidad plena por parte de los principales países con que comercia, Estados Unidos reduciría a cero o a cantidades muy bajas los aranceles sobre unas 2.000 partidas arancelarias en las siguientes materias: cerveza, ciertos productos electrónicos, metales no ferrosos, equipo de construcción, productos farmacéuticos y algunos productos químicos, papel, productos de la madera, pescado y acero. El enfoque toca sectores delicados para algunos países, por ejemplo, la pesca para la CE y los países nórdicos.
- (3) Las negociaciones cubren productos de la pesca, forestales y metales no ferrosos y todos los demás productos que los participantes acuerden negociar bilateralmente; así en el último caso, Australia ha examinado con la CE la posible eliminación de las subvenciones de ésta al carbón, pero no consta que se haya llegado a ningún resultado hasta la fecha.
- (4) Las categorías de productos cubiertas por las negociaciones son: bebidas de origen tropical (café, cacao y té; especias, flores y plantas tropicales; semillas oleaginosas, aceites vegetales, y tortas de aceite; tabaco, arroz y tubérculos; frutas tropicales y nueces; caucho y maderas tropicales, y cáñamo y fibra dura.
- (5) La categorías de productos cubiertas por las negociaciones son: bebidas de origen tropical (café, cacao y té); especias, flores y plantas tropicales; semillas oleaginosas, aceites vegetales, y tortas de aceite, tabaco, arroz y tubérculos; frutas tropicales y nueces; caucho y maderas tropicales, y cáñamo y fibra dura.
- (6) Según la identificación de algunos países, las TRIM incluyen las normas sobre el contenido en productos nacionales, las normas sobre ventas internas, los requisitos sobre resultados de exportaciones y sus variantes, las normas relativas al equilibrio comercial, y las restricciones cambiarias.

## LA POLITICA ESTRUCTURAL COMUNITARIA. CONSECUENCIAS PARA ESPAÑA

---

Ricardo Cortes

**E**l protocolo al Tratado de Maastricht que crea el Fondo de Cohesión dispone que los fondos estructurales de la Comunidad Europea (recordemos que los fondos estructurales son el FEDER, Fondo Europeo para Desarrollo Económico Regional; FSE, Fondo Social Europeo, y FEOGA, Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícolas) y el Banco Europeo de Inversiones (BEI) dedicarán la mayor parte de sus recursos a fomentar la cohesión social; es decir, a disminuir las disparidades existentes entre las regiones y los estados miembros más ricos y los más pobres, disparidades que en muchos casos el libre juego de las fuerzas económicas no bastará para reducir, y que sin una acción compensatoria incluso a veces podrían aumentar.

Describiremos brevemente esas disparidades, y los esfuerzos realizados para reducirlas, dedicando especial atención a las referentes a España.

Nos apoyaremos en los opúsculos del Ministerio de Economía y Hacienda "Marco de Apoyo Comunitario (MAC), Objetivo nº 1, España, 1989-1993" y el con el mismo título, pero referente al "Objetivo nº 2, España, 1989-1991", los análogos publicados por el Ministerio de Trabajo, en el documento comunitario C (91) 3074, sobre el MAC objetivo nº 2 durante los años 1992 y 93, y en el documento COM (92) 84 final, 18-3-92, de la Comisión Europea.

### **Situación actual de las disparidades de renta y desarrollo económico entre regiones y zonas dentro de la CE.**

Hasta mediados de los años 70, esas disparidades iban disminuyendo. La recesión económica que comenzó entonces hizo que aumentaran. Afortunadamente, la coyuntura empezó a mejorar en 1986, lo que hizo que esa divergencia dejase de aumentar y en algunos casos disminuyese.

Algunas cifras: De 1983 a 1988 la renta *per capita* de las regiones atrasadas de la CE (con un PIB *per capita* inferior al 75% de la media de la CE) bajó de un 67,9 a un 66,9% de esa media; es decir, un 1%. Dada la enorme economía sumergida de los países miembros más pobres, sus estadísticas no son de fiar, y esa disminución del 1% pudiera muy bien no existir. Sin embargo, otros datos que apuntan a un aumento de las disparidades son del todo fiables: la renta *per capita* de las 10 regiones más ricas de la CE es más del triple que la de las 10 más pobres. En 1986 el porcentaje de paro sobre la población activa en las 25 regiones más pobres era más de cinco veces el de las 25 más prósperas. El paro juvenil en las más pobres era de un 32,3%; en las más ricas, un 11,3%. Si descendemos del nivel región al de zonas rurales que se están despoblando o zonas urbanas en decadencia, las disparidades son aún mayores.

El nivel de las infraestructuras económicas de base (transportes, telecomunicaciones, energía, agua, protección del medio ambiente) en las 10 regiones más atrasadas es sólo el tercio del de las 10 más ricas. El *stock* de capital por trabajador en Portugal y en Grecia apenas llega la mitad de la media comunitaria.

Respecto a la educación, factor fundamental del crecimiento económico, las disparidades son enormes: más de un 85% de los jóvenes alemanes, daneses u holandeses entre 15 y 19 años están estudiando o en formación profesional; en Portugal, menos de un 40%. Aquí se da además una circunstancia muy significativa: aunque la proporción de jóvenes estudiando o en formación profesional en España, Portugal, Irlanda y Grecia es mucho menor que en Alemania, la proporción de estudiantes universitarios sobre el total de jóvenes es en estos países superior a la de Alemania; en suma, todos quieren ser médicos o abogados y ninguno electricista o fontanero. Esto confirma, una vez más, que el gusto por las carreras "de señorito" y el desprecio por el trabajo manual, aunque exija conocimientos técnicos elevados, es un signo seguro de subdesarrollo.

El gasto público en investigación y desarrollo (I+D) en Francia, Alemania y Gran Bretaña es de cinco a siete veces mayor que el de los estados miembros más pobres. Los gastos para (I+D) de las empresas alemanas son 40 veces mayores que los de las griegas y portuguesas.

Por desgracia, se ha avanzado poco en la reducción de las disparidades de renta y productividad entre estados y regiones: en 1987, eran poco más o menos las mismas que al principio de los años 70. Para corregirlas, una intervención de los fondos estructurales y del BEI es indispensable. Por ello, la CE ha decidido aumentar al doble la dotación en términos reales (descontada la inflación) de dichos fondos destinada a esos fines y aligerar los procedimientos de decisión y desembolso. La Comisión cree que con un esfuerzo importante, durante bastantes años, es posible una reducción sustancial de las disparidades, como han demostrado (son sus propias palabras) los resultados recientes de la mayor parte de las regiones españolas.

### **Modos de actuación, su cuantía y programas hasta 1993.**

En 1988, tuvo lugar una profunda reforma de los fondos estructurales. Se introdujo la programación plurianual, de cinco años, en vez de la anual como hasta entonces. Se fijaron 5 objetivos a la acción de los fondos, que habrían de proceder conjuntamente entre ellos y en colaboración con los estados miembros, que aportarían también recursos en los llamados MAC, marcos de ayuda comunitaria. Esos objetivos son:

- 1) Regiones atrasadas en su desarrollo, para el que se asignaron 38.300 millones de ecus para los 5 años de la programación.
- 2) Reconversión de zonas industriales en decadencia, con 7.200 millones.
- 3) y 4) Lucha contra el paro de larga duración e inserción profesional de los jóvenes, con 7.450 millones.
- 5a) Adaptación de las estructuras agrícolas, con 3.415 millones.
- 5b) Desarrollo rural, con 2.795 millones.

En total, se han asignado a los fondos estructurales 60.000 millones de ecus (precios de 1989), a emplear en regiones que cubren el 42,5% de la población de la CE.

La ayuda comunitaria se canaliza mediante los MAC, preparados para cada objetivo por los servicios de la Comisión sobre la base de los planes presentados por los estados miembros, y que determinan las prioridades (llamadas ejes prioritarios), la forma de intervención y la participación en la financiación de esos planes tanto de las instancias comunitarias (fondos estructurales y, eventualmente, el BEI) como de las centrales y regionales (y, en su caso, municipales) del estado miembro en cuestión. Cada MAC es objeto de una decisión individual de la Comisión que se notifica al país miembro involucrado.

La Comisión deseaba que estos planes recogieran el total de los recursos previstos por las administraciones de los estados miembros para ayuda al desarrollo, y no sólo, como en realidad ha ocurrido -salvo en Francia, gracias al "Commissariat de Plan"-, aquellas en las que se prevé cofinanciación comunitaria.

La Comisión acentúa la necesidad de que los estados miembros sigan políticas monetarias y fiscales ortodoxas, sin permitirse déficit presupuestarios excesivos, políticas que son una condición indispensable para que la ayuda comunitaria surta efecto.

Al optarse por una programación plurianual, se hacen necesarias evaluaciones periódica, a cargo de los llamados comités de seguimiento", formados por funcionarios comunitarios y de las autoridades estatales y regionales implicadas, que decidirán los ajustes que estimen necesarios.

Como era de esperar, los planes presentados por las autoridades de los estados miembros para obtener financiación comunitaria suponían un gasto notablemente superior a los recursos comunitarios disponibles, a pesar de que éstos se han duplicado. Así, las demandas dentro del objetivo 1 (regiones atrasadas) excedían en dos tercios de los recursos asignados. Muchos proyectos han tenido que contentarse con una participación comunitaria inferior a la solicitada, aumentando, por lo tanto, la participación estatal o regional, o cubriendo la diferencia con préstamos del BEI.

Lo mismo ha ocurrido con los proyectos destinados a los objetivos 2 (regiones industriales decadentes), 3 y 4 (empleo). En lo que respecta al objetivo 5b (desarrollo rural), la participación comunitaria es muy modesta, muy inferior a la estatal o regional.

Dentro del objetivo 1, se han considerado prioritarios los proyectos de mejora de las estructuras de base, que han recibido el 29% de los fondos para ese objetivo, y dentro de ellos las telecomunicaciones, transportes y energía, que han recibido alrededor del 70% de ese 29%. La mejora de los sectores productivos (por ejemplo, la promoción del potencial turístico) han recibido el 15% del total del objetivo 1, y la enseñanza profesional y técnica un 21%.

Elemento fundamental de las acciones dentro del objetivo 1 ha sido la determinación de una estrategia global que coordine las acciones a realizar, evitándose así programas puntuales y disgregados, frecuentes en el sistema anterior.

En los objetivos 3 y 4 (empleo) la participación comunitaria es muy modesta, apenas el 4% de los fondos destinados a este objetivo por los estados miembros.

### **Impacto de la acción comunitaria.**

Los servicios de la Comisión han elaborado pronósticos sobre el posible impacto de la acción de los fondos estructurales el período 1989-93, pronósticos que deben recibirse con gran cautela, ya que los progresos previstos no dependen sólo de la acción comunitaria, sino de muchos otros factores, algunos de ellos completamente imprevisibles (pensemos, por ejemplo, en el impacto de la guerra del Golfo).

Los servicios de la Comisión prevén que, gracias a los fondos estructurales, el PIB de los estados miembros en que se encuentran las regiones del objetivo 1 habrá aumentado entre un 1,5 y un 3,5% de 1989 a 1993, lo que supondrá la creación de alrededor de medio millón de puestos de trabajo, de ellos unos 120.000 en España.

Otras evaluaciones del impacto de la ayuda comunitaria son, por el contrario, absolutamente cuantificables: así la construcción de alrededor de 1.600 km. de autopistas españolas ha recibido dicha ayuda.

## **Colaboración entre las instancias comunitarias y las autoridades estatales y regionales.**

El reglamento marco 2328/91 define lo que llama "partenariat" partnership" (la traducción española podría ser "cogestión" como una "concertación estrecha entre la Comisión, el estado miembro y las autoridades competentes designadas por éste en los niveles nacional, regional u otros, encaminada a la preparación, financiación, seguimiento y evaluación de acciones", y la considera principio fundamental para la actuación de los fondos estructurales. Plantea, pues, el problema de la delimitación de funciones entre las autoridades centrales del estado miembro y las regionales, un problema delicado en los países como Francia, tradicionalmente centralistas y que están dejando en parte de serlo, y más aún para España, con su problema separatista.

El documento COM (92) 84, final, antes mencionado, dice cautelosamente, para no molestar a nadie, que "los estados miembros han optado generalmente por presentar un plan único para la mayor parte de las regiones del objetivo 1 (regiones atrasadas) y para los objetivos 3 y 4 (empleo), en algunos casos con distribución regional en estos dos últimos. Esta opción de los estados miembros ha limitado, en cierta medida, las posibilidades de que las instancias regionales contribuyesen a la definición de las estrategias y a la preparación de la intervención". La Comisión parece, pues, indicar su insatisfacción ante el hecho de que el centralismo de algunos estados miembros haya impedido que las instancias regionales intervinieran tanto como hubiese sido deseable en esta fase inicial de los proyectos. Sin embargo, continúa el documento, "en las fases de negociación de los MAC, marcos de apoyo comunitario, las instancias regionales han participado con más intensidad en los procesos de definición de la intervención comunitaria. Esto ha permitido resaltar la dimensión regional de los MAC, y establecer, en la medida en que la estructura institucional de los estados miembros lo permite, un diálogo directo con las autoridades regionales". También en los comités de seguimiento la participación regional ha sido posible, incluso en los estados miembros en los que la regionalización está menos avanzada. Además, "las instancias regionales y locales han asumido una responsabilidad importante en la ejecución de las decisiones tomadas." En suma, la regionalización está avanzando, aunque, como dice el documento, en algún país miembro las instancias regionales y locales están tan poco desarrolladas que se producen serios retardos comparados con los proyectos gestionados a nivel central.

## **Porcentaje de la participación comunitaria en la financiación de los planes.**

El reglamento base antes citado prevé una financiación comunitaria máxima de un 75% en los planes (acciones globales a nivel territorial acordadas entre las instancias comunitarias y los estados miembros, como Infraestructuras de Galicia, Plan del Bajo Guadalquivir, etc., que luego se concretarán en programas determinados) del objetivo 1, pero al negociarse con los estados miembros los MAC, la participación financiera comunitaria se ha situado a un nivel inferior, entre el 45 y el 55% del coste total, y entre el 50 y el 60% de la participación pública.

Para los otros objetivos, la participación comunitaria varía entre el 20 y el 50% para los MCA del objetivo 2, entre el 40 y el 45% para los de los objetivos 3 y 4, y entre el 24 y el 30% para los del objetivo 5b; en todos ellos, muy por bajo de los máximos fijados en el reglamento.

Un serio obstáculo a la eficacia de la participación comunitaria es la complejidad de los circuitos financieros en los estados miembros, que incluso varían según el fondo estructural de que se trate. Ello ocasiona retardos muy considerables en los pagos, de modo que, en la práctica, los beneficiarios tienen que

adelantar el dinero, y la ayuda comunitaria es sólo un reembolso de los gastos, a veces muy considerables, ya realizados. La mejora y aumento de agilidad de esos circuitos es uno de los puntos clave para hacer más eficaz la ayuda comunitaria.

## **Ejecución de los MAC en el conjunto de la CE.**

El ritmo de ejecución en los tres años -1989, 1990 y 1991- en toda la CE es satisfactorio: respecto al objetivo 1, se ha comprometido el 100% de los créditos programados, en España aún más (el exceso se financiará con cargo al MAC para 1992-1993); en el objetivo 2, casi el total; en los 3 y 4, algo más del total, que igualmente se financiará con el MCA para 1992-1993; en el objetivo 5b, el 88%, y en el 5a, el documento dice que el ritmo de celebración de compromisos continúa, lo que hace pensar que, a diferencia de los otros, se han producido retrasos.

Sin embargo, para darse cuenta de la situación real de ejecución no basta examinar los compromisos de gasto, sino los pagos realmente efectuados. También desde este punto de vista la situación es satisfactoria: en los tres años de ejecución citados, en los proyectos del objetivo 1 se ha pagado el 70% de los fondos comprometidos, en los objetivos 2 y 5b el 61%, y para los 3 y 4 más del 80%.

## **Actuaciones en España.**

Todas las regiones españolas reciben ayuda comunitaria: algunas bajo el MAC para el objetivo 1 y las restantes, con PIB *per capita* más elevado, bajo los MAC para los objetivos 2, 3 y 4 (conjuntamente) y 5b, con la excepción parcial de Baleares, cuyo PIB *per capita* es superior a la media comunitaria, que no recibe ayuda bajo el MAC para el objetivo 2. Cada MAC expresa su coste total, a título indicativo (aunque normalmente no hay desviaciones de importancia), ya que puede sufrir modificaciones al distribuirse entre los programas operativos concretos.

*Objetivo 1: regiones retrasadas en su desarrollo económico.* En el MAC correspondiente se han incluido Galicia, Asturias, Castilla y León, Castilla y La Mancha, Extremadura, Comunidad Valenciana, Andalucía, Murcia, Ceuta y Melilla, y Canarias, a las que más tarde se ha añadido la provincia de Teruel. En el conjunto de ellas, un 23,9% de la población activa trabaja en la agricultura y la pesca, un 27,5% en la industria y un 48,6% en los servicios, y el porcentaje del valor añadido bruto que procede de la agricultura y la pesca es sólo de un 9,6%, el procedente de la industria es el 33,1% y el de los servicios el 57%. Su PIB por habitante, que era un 63,2% de la media comunitaria, apenas ha mejorado: en 1988, sólo había subido algo más de dos puntos, hasta 65,9% de la media. (Todas estas cifras no incluyen la provincia de Teruel, por haberse añadido más tarde).

La financiación comunitaria de los programas de este MAC se distribuye del modo siguiente: un 53,1% en infraestructuras, un 9,9% en ayudas a la inversión, de las cuales 7,9% para inversión industrial y el resto para la agricultura, un 22,7% para formación profesional, y un 0,3% para varios.

Según la decisión de la Comisión de 31 de Octubre de 1989 aprobando el MAC para España para el objetivo 1 durante los cinco años 1989 a 1993, su coste total será de 18.408 millones de ecus a precios constantes de 1989, de los cuales la CE financiará 9.779 millones. De ellos, el FEDER se hará cargo de 6.199, el FSE de 2.348, y la sección Orientación del FEOGA de 1.232. La financiación a cargo de España, aproximadamente 6.728 millones de ecus para el sector público y 1.901 para el privado, podrá cubrirse con

préstamos del BEI (Banco Europeo de Inversiones) hasta un total de 1.811 millones, y de la CECA hasta 395 millones.

Los diversos programas operativos que se decidan bajo este MAC se referirán a los siguientes ejes prioritarios:

1. Medios de transporte y telecomunicaciones.
2. Industria, servicios y artesanía.
3. Turismo.
4. Agricultura y desarrollo rural.
5. Infraestructuras de apoyo a las actividades económicas.
6. Valorización de los recursos humanos.

*Objetivo 2: zonas industriales en decadencia.* La ayuda comunitaria bajo el objetivo 2 se instrumenta bajo 2 MAC diferentes: el primero para los años 1989 a 1991 y el segundo para los años 1992 y 1993.

El primero se aprobó por decisión de la Comisión de 14 de marzo de 1990, siguiendo el plan presentado por el gobierno español el 14 de junio de 1989. Su coste total es de 1.857,02 millones de ecus a precios constantes de 1989, de los cuales la CE financiará 679. De ello, el FEDER financiará 520 y el FSE 159. La financiación a cargo de España, 1.085,26 millones de ecus para el sector público y 92,76 para el privado, podrá cubrirse en parte con préstamos del BEI y de otros instrumentos comunitarios de préstamo.

El segundo MAC, para los años 1992 y 1993, se fijó por decisión de la Comisión de 18 de diciembre de 1991, sobre la base del plan anterior presentado por el gobierno español el 14 de junio de 1989, que sirvió de base al MAC para los tres años anteriores, y que fue ratificado el 25 de julio de 1991 para los años 1992 y 1993. Prevé una inversión de los fondos estructurales de 723,97 millones de ecus, a precios de 1992; de ellos, 557,32 a cargo del FEDER y 166,65 a cargo del FSE. La financiación a cargo de España será de 1.175,45 millones de ecus para el sector público y 210,64 para el privado. Ambas pueden ser cubiertas en parte mediante préstamos comunitarios del BEI y de otros instrumentos financieros.

Los diversos programas operativos que se decidan al amparo de ambos MAC se referirán a los siguientes ejes prioritarios:

1. Creación y desarrollo de actividades productivas.
2. Protección y mejora del medio ambiente.
3. Apoyo a la investigación y desarrollo y a los equipamientos de formación.
4. Medidas de preparación, evaluación y seguimiento.

Ambos MAC se refieren a once zonas industriales en decadencia, que cubren parte de Cantabria, Vizcaya y Guipúzcoa completas, y parte de las provincias de Alava, Navarra, La Rioja, Zaragoza, Tarragona, Barcelona

y Gerona. A pesar de que Asturias es, evidentemente, una zona industrial en decadencia, se prefirió incluirla en el MAC para el objetivo 1 en vez de en éste.

*Objetivos 3 y 4: lucha contra el paro de larga duración, y formación profesional de los jóvenes.* Ambos objetivos ha sido incluidos en un solo MAC y, a diferencia de los demás, cuya financiación comunitaria procedía de varios fondos estructurales, los de éste proceden únicamente del FSE, como es natural, dado su objeto. Su coste total es de 1.251,11 millones de ecus, de los cuales 563 correrán a cargo del FSE y el resto de las autoridades españolas centrales, regionales o locales. A título de orientación de esta cantidad, 169,35 millones corresponderán al objetivo 3, 388,05 millones al 4, y 5, 6 millones a otros gastos.

Los ejes prioritarios de actuación de este MAC son:

- Para el objetivo 3:

1. Formación tecnológica y formación profesional de base, cualificación y reciclaje.
2. Ayudas a la contratación y a la creación de actividades autónomas.
3. Medidas en favor de las mujeres y de las categorías de personas menos favorecidas en el mercado de trabajo.

- Para el objetivo 4, las mismas que para el 3, salvo que en la primera no se incluye el reciclaje.

*Objetivo 5b: desarrollo de zonas rurales.* Las zonas rurales que pueden optar por una ayuda comunitaria bajo el objetivo 5b se encuentran en las regiones españolas comprendidas en el MAC para el objetivo 2, a las que se ha añadido Baleares.

Se aprobó por decisión de la Comisión de 6 de junio de 1990, sobre un plan del gobierno español presentado el 27 de octubre de 1989 para el período 1989-1993. La financiación comunitaria ascenderá a 285 millones de ecus a precios de 1989, de los cuales 184,9 correrán a cargo de la sección orientación del FEOGA, 61,1 a cargo del FEDER y 39 a cargo del FSE.

Sus ejes prioritarios de actuación son:

1. Mejora de estructuras y diversificación del sector agrario.
2. Conservación y aprovechamiento del medio natural.
3. Diversificación de la actividad económica y mejora de infraestructuras básicas de apoyo.
4. Valorización de los recursos humanos.

Una especialidad de este MAC es que, como dice la decisión que lo aprobó, la financiación comunitaria prevista se aplicará solamente a actividades plurianuales ya en curso o aprobadas antes de la adopción del presente MAC.

**Ayudas a la agricultura española del FEOGA y de otros organismos comunitarios.**

Como puede verse en el cuadro del apartado siguiente, que detalla al grado de ejecución de estos MAC, las ayudas concedidas por el FEOGA son bastante reducidas si se comparan con las concedidas por el FEDER o por el FSE. La razón es que en el FEOGA la parte del león se la lleva la sección garantía, y muy poco la sección orientación, que se ocupa de esas mejoras. En 1991, las ayudas directas del FEOGA a la agricultura española fueron de 9.569,7 millones de pesetas, y las procedentes de otras fuentes comunitarias 4.122,9 millones, haciendo ambas un total de 13.782,6 millones. Las cifras correspondientes en el caso de reembolsos de gastos ya realizados por las instancias españolas fueron de 66.519 millones, concedidos por la sección orientación, y 2.563,9 millones por otras fuentes comunitarias, haciendo ambas un total de 69.082,9 millones. Ambos totales son insignificantes comparados con los desembolsos de la sección garantía del FEOGA, que en el mismo año 1991 fueron en España de 460.709,4 millones. Si la Ronda Uruguay impone una transformación radical del apoyo a la agricultura de la CE, es de esperar que la sección orientación del FEOGA se haga mucho más importante que la de garantía, con lo que las cifras anteriores perderán su valor como indicador de lo que puede ocurrir en el futuro.

**Ejecución financiera de los MAC referentes a España.**

Se describe en el cuadro adjunto, que cubre hasta 1991 inclusive, dividida por objetivos y fondos estructurales, en millones de ecus a precios de 1989.

**ESTADO DE LA EJECUCION FINANCIERA DE LOS MAC PARA ESPAÑA (\*)**

	a	b	c	d	e
<b>OBJETIVO 1 (REGIONES ATRASADAS)</b>					
FEDER .....	3.405	3.556	2.750	104%	77%
FSE .....	1.211	1.279	867	106%	28%
FEOGA .....	620	729	605	118%	83%
Total .....	5.36	5.564	4.222	106%	76%
<b>OBJETIVO 2 (ZONAS INDUSTRIALES DECADENTES)</b>					
FEDER .....	576	561	373	97%	67%
FSE .....	159	159	99	100%	63%
FEOGA .....	0	0	0		
Total .....	735	719	472	98%	66%
<b>OBJETIVOS 3 Y 4 (EMPLEO)</b>					
FEDER .....	0	0	0		
FSE .....	371	363	281	98%	77%
FEOGA .....	0	0	0		
Total .....	371	363	281	98%	77%
<b>OBJETIVO 5a (ADAPTACION ESTRUCTURAS AGRICOLAS)</b>					
FEDER .....	0	0	0		
FSE .....	0	0	0		
FEOGA .....	0	99	74		75%
Total .....	0	99	74		75%
<b>OBJETIVO 5b (DESARROLLO RURAL)</b>					
FEDER .....	20	29	15	143%	51%
FSE .....	16	16	11	100%	67%
FEOGA .....	63	61	47	96%	78%
Total .....	100	106	73	106%	69%

**Nota:** Los datos para 1991 son provisionales.

**Fuente:** COM (92) 84 final, 18-3-92 de la CE.

(\*) CLAVE: a: Previsiones MCA para 89-91. b: Compromisos 1989-91 c: Pagos 1989-91.  
d: Porcentaje compromisos / previsiones. e: Porcentaje pagos / previsiones.

**Perspectivas: el Paquete Delors II.**

Las perspectivas de que las regiones atrasadas de la CE puedan corregir su retraso respecto a las demás no son demasiado alentadoras si los esfuerzos financieros de las instancias comunitarias y de los estados miembros afectados se mantienen al nivel actual; es necesario un esfuerzo mucho más considerable. Como dice el documento antes citado (pág.29), "las disparidades continúan siendo importantes y su reducción es lenta, y en algunos casos inexistente".

Por ello en el llamado "Paquete Delors II", recientemente presentado por el Presidente de la Comisión, se prevé un aumento muy considerable de ese esfuerzo financiero. Detallarlo aquí no sería demasiado útil, ya que sufrirá modificaciones de importancia por el Consejo de Ministros de la CE, si es que llega a aprobarse. Ya la reacción inicial de algunos países miembros no ha sido favorable, especialmente en el caso de Alemania, que está haciendo un esfuerzo financiero muy considerable para reconstruir la economía de su parte oriental, devastada por más de 40 años de régimen comunista, y que sabe que será el gran proveedor de fondos para la reconstrucción del resto de los países excomunistas. Únicamente diremos que las dotaciones financieras del Paquete Delors II son, con frecuencia, de dos tercios al doble mayores que las actuales.



## ALEMANIA: LAS ELEVACIONES SALARIALES AMENAZAN EL CRECIMIENTO ECONOMICO

---

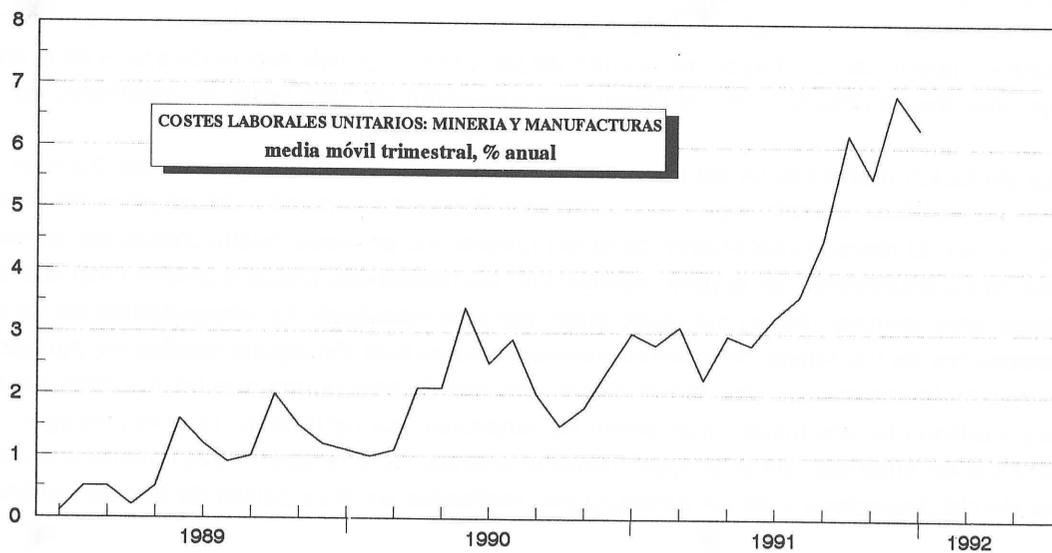
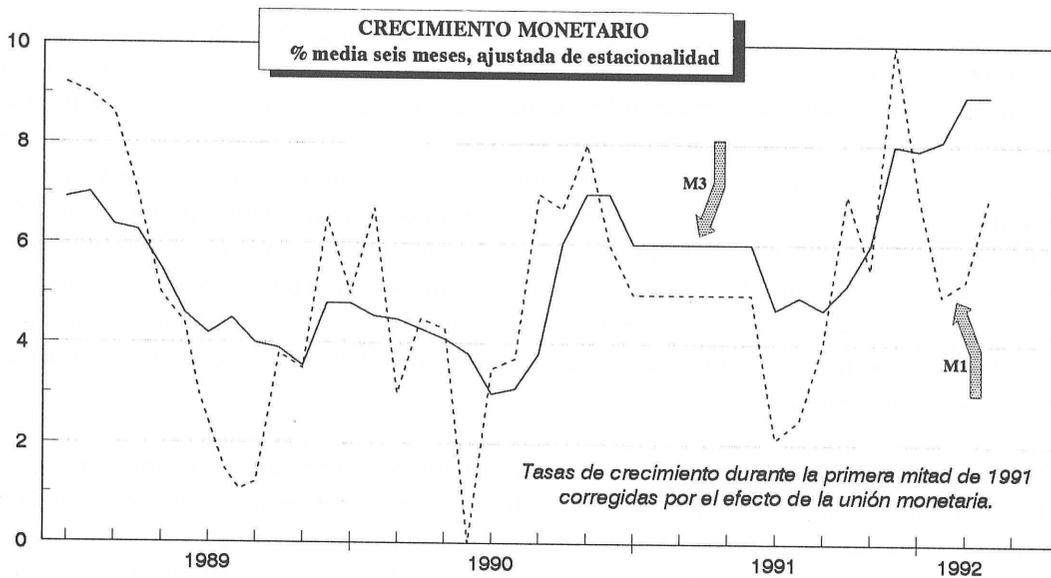
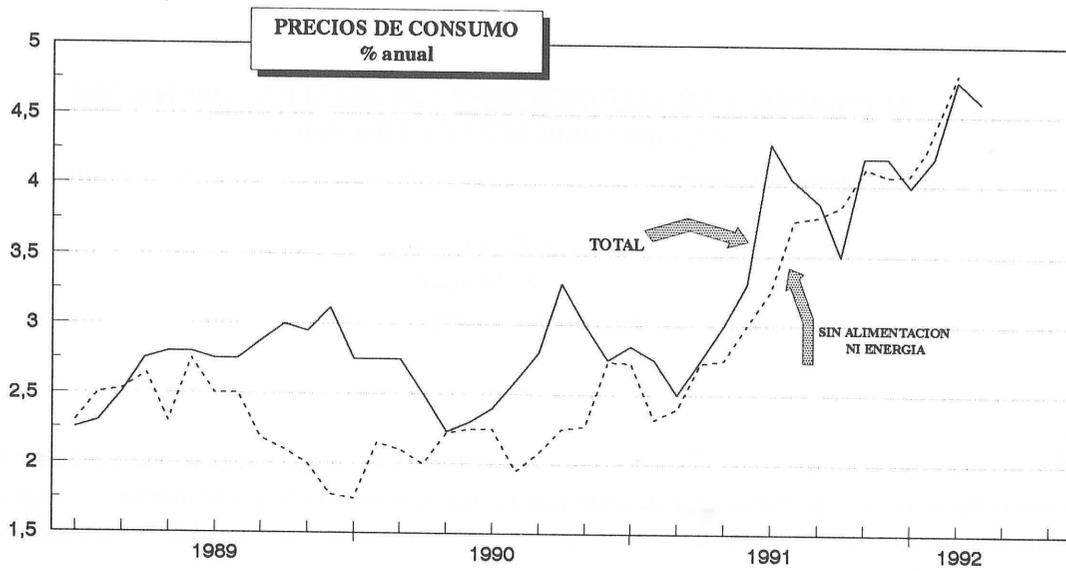
*Nieves García-Santos  
J. P. Morgan  
Universidad Complutense*

La atención pública se ha centrado recientemente en las negociaciones salariales alemanas y en el crecimiento de la masa monetaria. La inquietud que han provocado ambos fenómenos se debe a sus posibles consecuencias sobre la inflación. Sin embargo, es más probable que su efecto principal sea un menor crecimiento económico.

Las negociaciones aún siguen su curso, aunque la aceptación por los líderes sindicales del sector público de un aumento salarial del 5.4% pueden marcar la pauta general en otros sectores. El resultado más probable es un aumento general salarial cercano al 6%. Dado que no se espera un aumento similar en la productividad del trabajo, los costes laborales unitarios experimentarán un nuevo aumento en 1992, contribuyendo a deteriorar la competitividad de la producción alemana. El efecto negativo de las elevaciones salariales sobre la competitividad es aún mayor si consideramos los aumentos salariales necesarios en el nuevo laender formado por la antigua Alemania oriental para equiparar sus niveles salariales con los de la antigua Alemania occidental en 1996. Dado que la actualidad los salarios en Alemania oriental suponen únicamente un 46% de los de Alemania Occidental, un aumento salarial del 5% en el occidente implica un aumento del orden del 23% en el oriente. Efectivamente es muy difícil suponer que ganancias en la productividad del trabajo llegaran a compensar esos aumentos.

Que los aumentos en los costes laborales se transmitan o no a los precios finales depende en gran medida de si la política monetaria es acomodaticia o no. Si el Bundesbank desea mantener su credibilidad (lo cual le interesa no sólo desde una perspectiva doméstica, sino también de cara a la futura Unión Monetaria Europea), la política monetaria permanecerá restrictiva. En un contexto de crecimiento internacional y de demanda interna reducidos, la restricción monetaria moderará las elevaciones en los precios finales, lo cual contribuirá a minorar los márgenes de beneficios. Si la pregunta es: ¿cuál es el coste de los excesivos aumentos salariales?; la respuesta puede ser: un mayor crecimiento del paro como fórmula expost de ajuste de la productividad del trabajo. Menores beneficios y mayor desempleo supondrán un claro lastre al crecimiento del PNB.

La evolución monetaria ha sido también objeto de polémica. M3 llegó a crecer 9.4% en Marzo, aunque en Abril se ha desacelerado algo, su crecimiento (8.8%) dista mucho del objetivo establecido para 1992 (3.5% - 5.5%). El elevado crecimiento de la M3 durante los primeros cuatro meses del año implica una casi certeza de incumplimiento del objetivo establecido: M3 tendría que crecer a un ritmo mensual del 3.5% a partir de Mayo, para terminar dentro del rango fijado por el Bundesbank. La interpretación de las causas y de las consecuencias de tan rápido crecimiento monetario no es fácil. En alguna medida los agregados monetarios están reflejando una mayor demanda de crédito empresarial para compensar los menores "cash-flows" cuando las expectativas de crecimiento que tienen las empresas son optimistas. También recogen el efecto de los subsidios a las empresas de la antigua Alemania oriental. Pero también, la M3 alemana puede crecer por la utilización del deutschmark en las transacciones realizadas en otros países de Europa del Este. En cualquier



caso, aunque se reconozca una pérdida de estabilidad la de la demanda de dinero, las autoridades monetarias alemanas mantendrán, probablemente, la actual rigidez de la política monetaria. Una relajación de la misma es difícil que ocurra antes del último trimestre de 1992. Dado que el desfase con que la política monetaria actúa sobre la actividad real, varía entre seis y doce meses, las perspectivas para el crecimiento económico no son halagüeñas en un horizonte de unos diez-once años.

### EL CRECIMIENTO ECONOMICO EN EL PRIMER TRIMESTRE

Los datos de producción industrial y de órdenes de manufacturas han sido muy fuertes en Enero y Febrero. Aunque ello puede reflejar en parte una reacción a las cifras extraordinariamente débiles de 1991, y, además, ha sido compensado con una nueva desaceleración en Marzo, no cabe duda de que el PNB de Alemania Occidental va a experimentar un crecimiento trimestral substancial<sup>(1)</sup>. Sin embargo, como auguran las cifras de Marzo, tras un primer trimestre de crecimiento fuerte, el PNB es probable que se desacelere.

#### SECTOR INDUSTRIAL

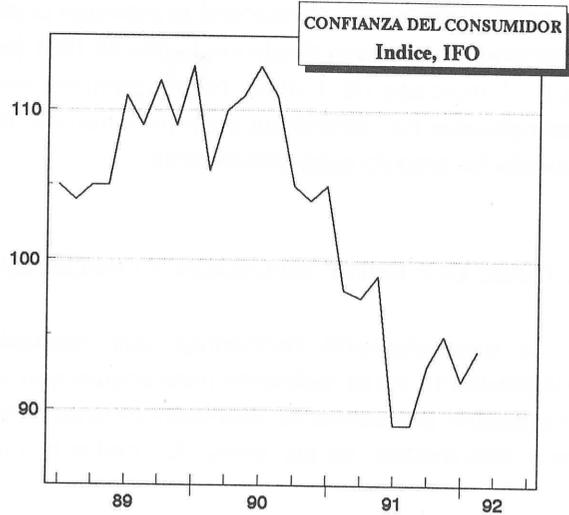
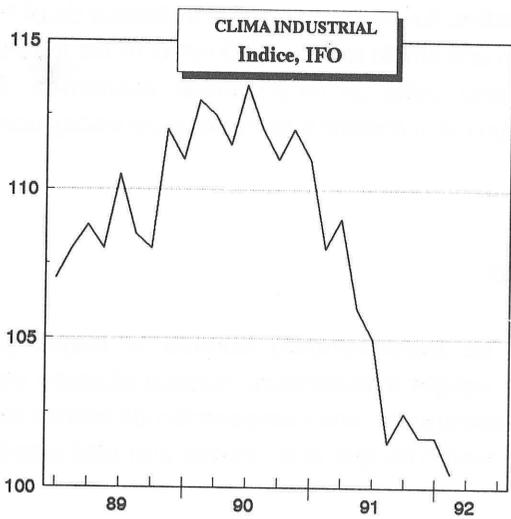
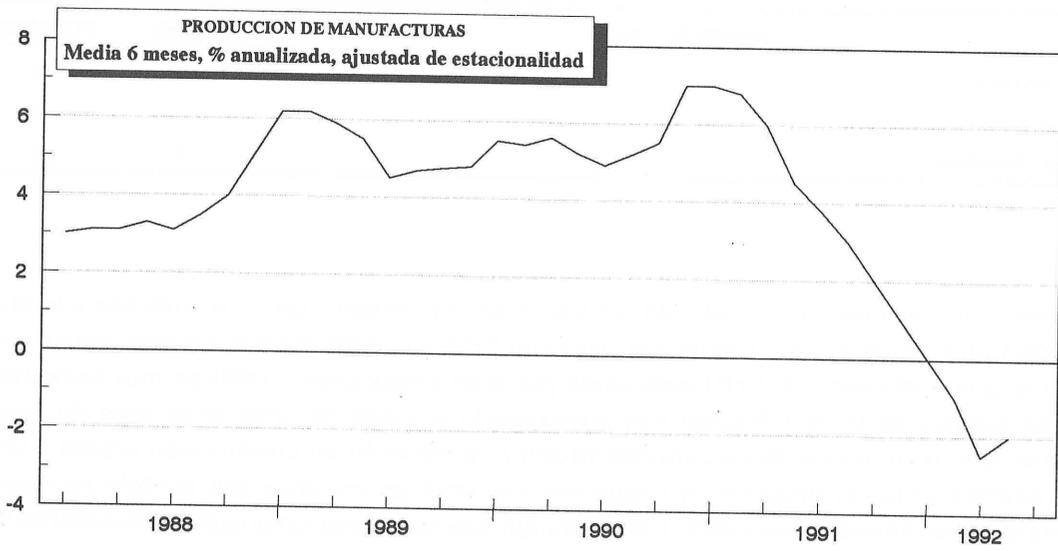
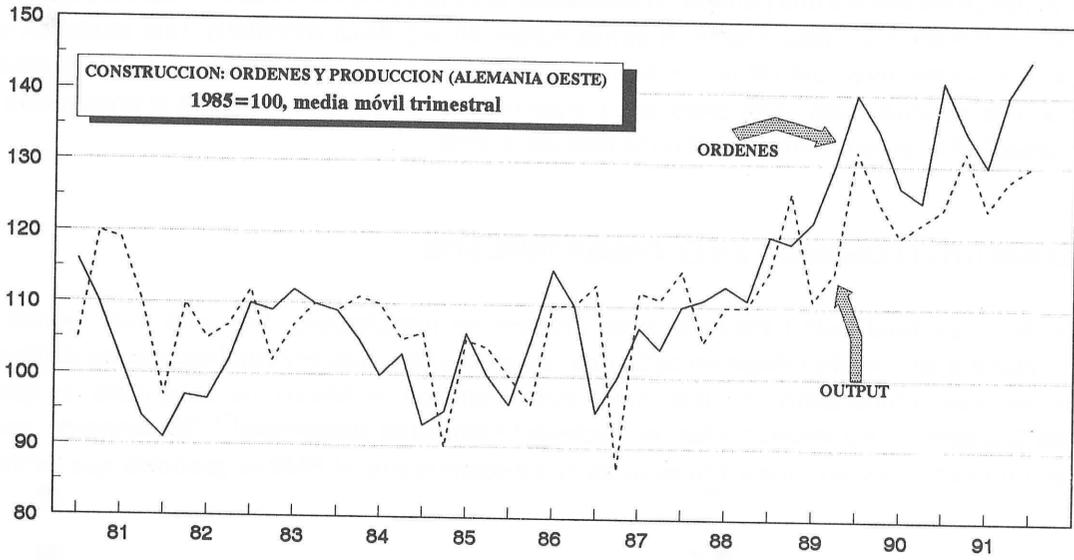
(MENSUAL - %)	ENERO	FEBRERO	MARZO
Prod. Industrial .....	5.6	1.2	-2.8
Prod. Manufacturas .....	5.9	0.9	-3.0
Ordenes Manufact .....	5.5	0.5	-3.0

Gran parte del crecimiento del PNB durante el primer trimestre cabe ser atribuido a la construcción. La producción del sector de la construcción creció un 8.6% en media durante los dos primeros meses del año (sobre el último trimestre de 1991) estimulada por unas condiciones climáticas muy favorables. Además, el impacto positivo de la reunificación han compensado el coste de unos altos tipos de interés reales. Es probable que, en términos de contabilidad nacional, la inversión en construcción crezca a un ritmo similar. Pero, además de la construcción, la producción industrial (ex-construcción) también ha mostrado fortaleza durante el primer trimestre (Ver cuadro). Sin embargo, hay consideraciones que hacen dudar de la permanencia de cifras tan positivas. En primer lugar fuerte crecimiento del output industrial puede simplemente estar compensando las cifras extraordinariamente débiles del último trimestre de 1991, en el que un número superior a lo habitual de "puentes" deprimió la actividad productiva. En segundo lugar el indicador de clima empresarial ha continuado cayendo desde mediados de 1991 (con una tímida recuperación en el tercer trimestre). En tercer lugar, el mercado de trabajo no proporciona ninguna señal de recuperación económica. El número de desempleados ha continuado creciendo durante el primer trimestre y el número de trabajadores en jornada reducida ha crecido substancialmente.

### EL TRADE-OFF ENTRE INFLACION Y CRECIMIENTO

La desaceleración económica que Alemania ha experimentado durante la mayor parte de 1991 probablemente no es suficiente para acabar con los riesgos inflacionistas. Aunque el grado de utilización de la capacidad productiva ha disminuido y el paro ha aumentado, una comparación de ambas magnitudes con sus niveles medios de los años 80, deriva la conclusión de que la economía aún está operando cerca del

(1) El ministro de economía, J. Moellemann ha declarado que el PNB ha podido crecer entre un 2.5% y un 3% en el primer trimestre.



pleno empleo. Y dada la insensibilidad de los salarios a las variaciones de la demanda, parece ser necesario un período de crecimiento económico por debajo de potencial por un período prolongado si se desea que la tasa de inflación sea inferior al 3%.

Además, el objetivo de inflación puede ser especialmente difícil si se considera el peligro de que los precios de los servicios públicos se eleven (para financiar los aumentos salariales), el peligro de un *deutschmark* más débil y el peligro de un crecimiento monetario excesivo. Una inflación resistente a desacelerarse, si el banco central desea mantener su credibilidad reducirá el crecimiento económico, probablemente hasta el segundo o tercer trimestre de 1993.

Los aumentos salariales, y la reducción de los beneficios empresariales que ello implica, han de desembocar en menor inversión en bienes de equipo. En realidad, la inversión en bienes de equipo ya ha empezado a caer en la segunda mitad de 1991 (-8.5% en tasa anualizada). Podemos encontrar dos factores explicativos:

- En primer lugar, la inversión ha crecido de forma extraordinaria en 1991, como consecuencia del aumento en el uso de la capacidad productiva. En proporción al PNB la inversión en bienes de equipo ha pasado de representar un 8% en los primeros años 80 a un 11% en 1991. Dicho ritmo no es probable que continúe.
- En segundo lugar, los márgenes de beneficios se han visto reducidos por un aumento salarial muy por encima de los precios de producción. Para que la inversión crezca, es necesario que se recuperen los márgenes de beneficios. Aunque estos pueden minorar a partir de ahora (si un mayor paro mejora la productividad, y si un marco más débil permite cierta aceleración en los precios de producción), aún quedan meses de ajuste de la inversión.

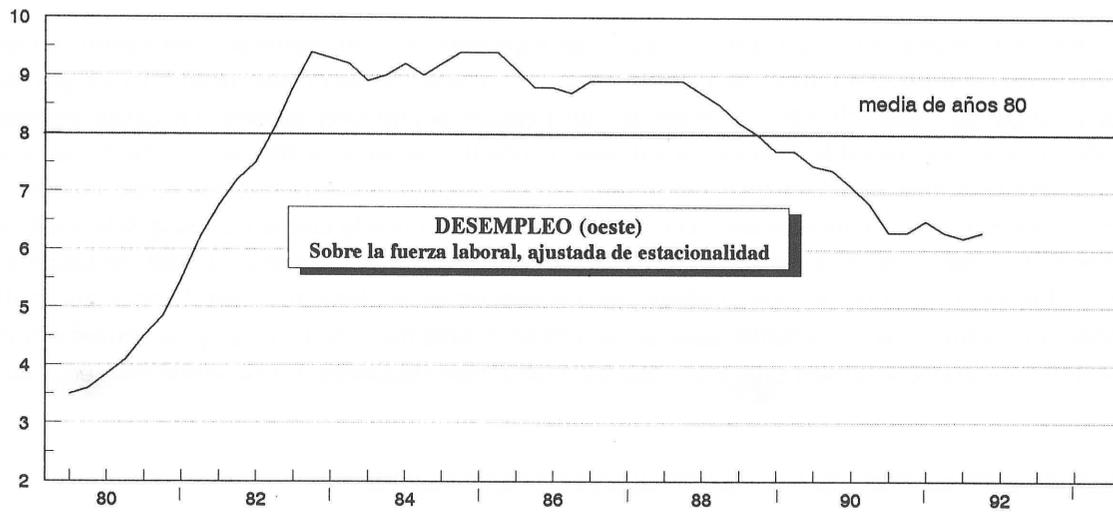
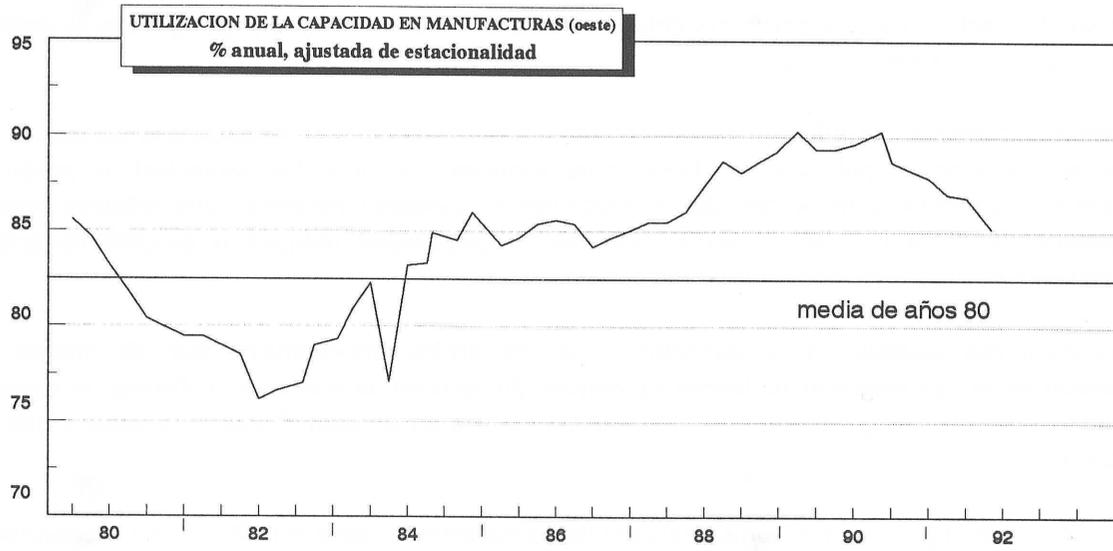
La evolución esperada de consumo privado podría generar un cierto optimismo en cuanto al crecimiento del PNB a partir de la segunda mitad de 1992. El gasto de consumo privado descendió un 3.2% (en tasa anual) durante la segunda mitad de 1991, y lideró la ralentización económica general. La causa principal fue la reducción de la renta disponible debido a la introducción de un "recargo de solidaridad" del 7% en el impuesto sobre la renta personal. Una vez que ese recargo desaparezca en Julio de 1992, tanto la renta como el consumo privado se verán estimulados. Sin embargo, el consumo puede crecer menos que la renta (se espera un aumento de la renta del 5% y del consumo del 3.2% para el segundo semestre de 1992, en tasa anualizada). La principal razón para suponer que el ahorro va a aumentar es el clima de incertidumbre generado por un desempleo creciente. Adicionalmente, aunque su efecto cuantitativo es incierto, y en todo caso menor, la elevación del IVA anunciada para Enero de 1993 también puede desalentar una aceleración del gasto privado.

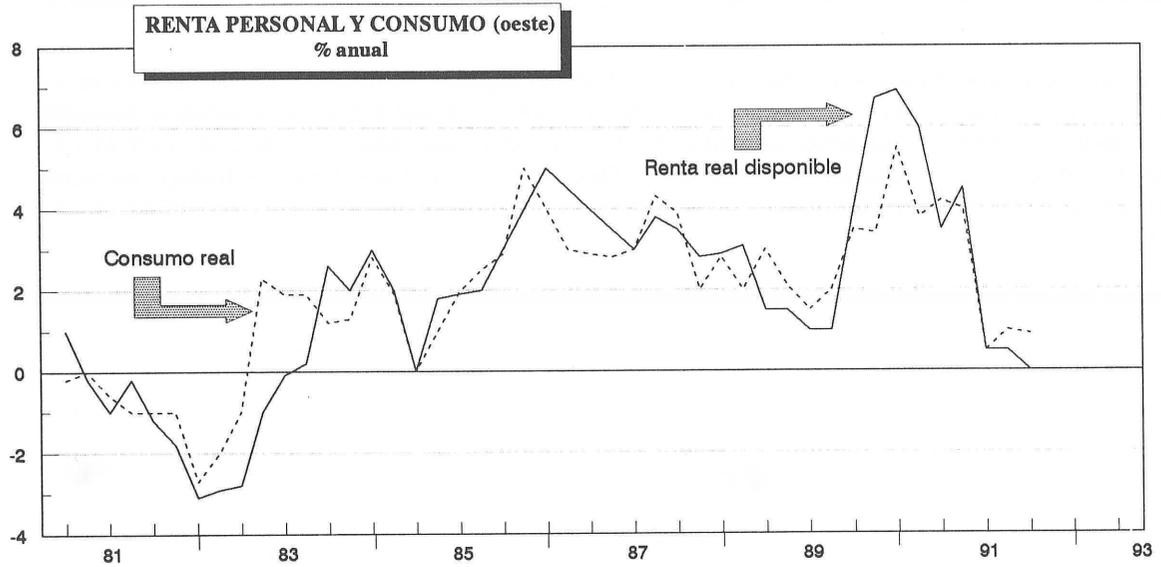
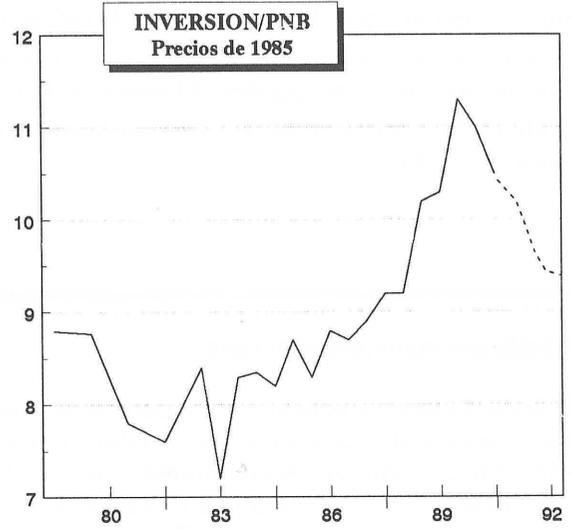
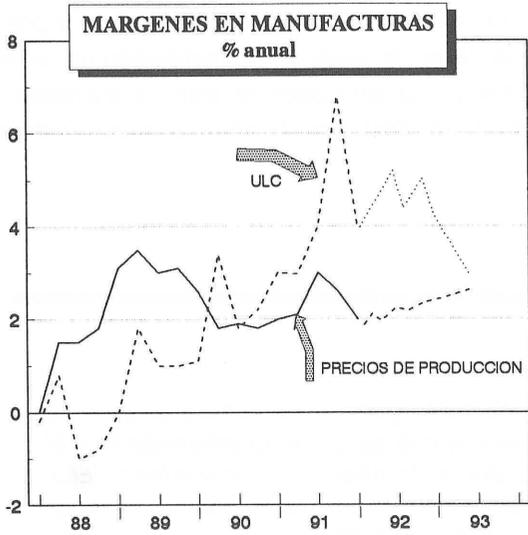
### LA POLITICA ECONOMICA NO VA A ESTIMULAR EL CRECIMIENTO

Además del efecto sobre el ciclo económico de la inversión y del consumo privados, la tendencia esperada de la política macroeconómica no va a ser anticíclica.

La política monetaria va a permanecer restrictiva. (A pesar del crecimiento monetario, se pueden considerar indicadores de una política monetaria restrictiva los elevados niveles de los tipos de interés reales y la curva de rendimientos invertida).

La política fiscal también va a jugar un papel moderador del crecimiento dado que un objetivo del gobierno es corregir el déficit público. El saldo público ha pasado de mostrar un déficit de un 1% del PNB en 1989 a un déficit superior al 4% en 1991, muy superior al criterio establecido en Maastricht. La explicación se





encuentra en el dramático aumento del gasto público debido a la reunificación alemana. Como los ingresos fiscales tienen escaso margen de aumento (por la dificultad de un aumento de los tipos impositivos y por la probable desaceleración de la recaudación si la economía se debilita), el peso de la corrección del déficit recaerá en el recorte del gasto público. El ministro de economía ya ha anunciado el plan de mantener el crecimiento del gasto público en un 3% nominal para el período 1993-1996. Esto implica un crecimiento en términos reales casi nulo.

### Los principales acuerdos salariales

*El acuerdo salarial para el sector público incluye un aumento general del 5.4% y dos pagas lineales. Una de ellas compensa por el retraso del acuerdo y la otra es un bono extraordinario. El acuerdo entra en vigor en fecha diferente para los trabajadores de nivel superior e inferior. Ello, junto con el alza lineal, provoca que el aumento salarial efectivo varíe inversamente con la renta. En general para todo el sector público el alza efectiva se estima en 5.1%.*

Grupos	Entrada en vigor del 5.4%	Compensación por atrasos	Compensación Extraordinaria
Inferior .....	1-5-92	750 Dmk	200 Dmk
Medio .....	1-6-92	600 Dmk	200 Dmk
Superior .....	1-6-92	-	200 Dmk

*El acuerdo salarial para los trabajadores de IG Metall implica un aumento efectivo del 6% tanto para 1992 como para 1993 cuando se consideran los bonos, la reducción de la jornada semanal y la entrada en vigor. Los salarios aumentarán un 5.8% con validez desde 1-4-92 y un 3.4% el 1-4-1993. En ambos años habrá un bono del 0.4%. Desde el 1-4-1993 las horas de trabajo semanal se reducen de 37 a 36. El coste laboral aumentará, como consecuencia un 6.1% en 1992 y un 6% en 1993.*

# **SISTEMA FINANCIERO**

---

---



## LA LIBERALIZACION DE LOS MOVIMIENTOS DE CAPITAL Y LA BALANZA DE PAGOS

---

*Analistas Financieros Internacionales, S.A.*

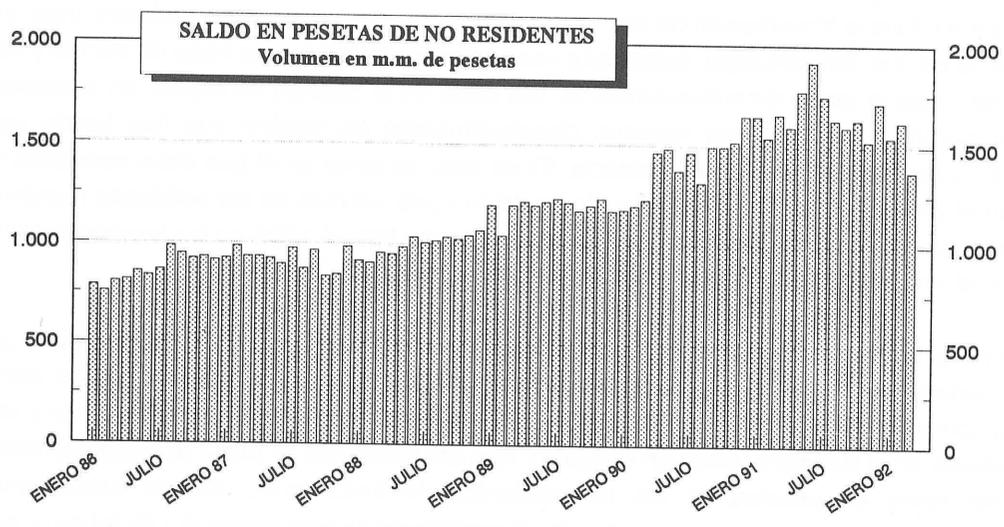
**E**l primer trimestre del año arroja un panorama muy negativo en cuanto a la evolución del *déficit corriente* con el exterior. El *déficit comercial* ha pasado de crecer a una tasa tendencial del 5,3% en diciembre pasado a hacerlo a una del 14,2% en marzo. Si bien las cifras de marzo están hinchadas por el efecto calendario de la Semana Santa, parece claro que la expansión de las importaciones y el mal comportamiento de las exportaciones están en el origen de un amplio deterioro del *déficit corriente*. Este efecto calendario encubre un buen comportamiento de los ingresos netos por turismo, única nota positiva de las cifras del primer trimestre del año. Para la financiación de este *déficit* siguen siendo, en términos globales, más que suficientes las entradas de capital. Sin embargo, éstas cada vez son más sensibles a los tipos de interés y se materializan crecientemente bajo la forma de endeudamiento. Las cifras de la balanza de capital, en cualquier caso, están fuertemente distorsionadas por los intensos *desplazamientos de fondos* que han tenido lugar desde la liberalización completa del 1 de febrero pasado. Es en este contexto en el que debe inscribirse la ampliación decidida por el Banco de España del límite a la posición corta vencida de las entidades registradas -del 15% al 18% de los recursos propios en las entidades residentes (del 80% al 100% en los bancos extranjeros)-, límite, en definitiva, al endeudamiento vía swap en europesetas de estas entidades.

En el primer trimestre del año el endeudamiento neto total a corto plazo ha ascendido a 325,1 m.m. de ptas., cifra superior en casi el doble de la correspondiente de todo el año 1991. Al mismo tiempo ha tenido lugar una ampliación de la posición corta en divisa de los residentes (entidades financieras y resto) de 274,8 m.m. de pesetas en el trimestre, cifra, sin embargo, que contrasta con la salida de capitales provocada por la variación del saldo en pesetas de los no residentes de 318,5 m.m., debida fundamentalmente a la incorporación de las cuentas en pesetas ordinarias al coeficiente de caja desde el 1 de febrero, homogeneizando su tratamiento con el de los antiguos depósitos en pesetas convertibles y con el resto de los pasivos bancarios tradicionales, como consecuencia de la liberalización completa. Estos movimientos muestran complejos desplazamientos de signo contrario: de un lado, los de los *residentes*, que ven la posibilidad desde el 1 de febrero de *colocar sus fondos* en cuentas en divisa o en peseta en entidades no residentes con un tratamiento fiscal ventajoso (no retención en muchos convenios de doble imposición) o vía swap, en europesetas, a una rentabilidad muy próxima al interbancario; de otro, los de los no residentes que abandonan masivamente cuentas en pesetas ordinarias ahora sujetas al coeficiente; finalmente, los de las entidades delegadas que sufren la pérdida de pasivo bancario generada por los movimientos anteriores (y por otros no relacionados directamente por la Balanza de Pagos) y tratan de ampliar el máximo posible (consumido probablemente al final de marzo) sus posiciones cortas al contado implícitas en su endeudamiento vía swap y/o reducir su activo, facilitando el acceso al crédito exterior de clientes residentes (en ocasiones, vía entidades filiales) en peseta o en divisa. *Como resultado de estos procesos no es extraña la ampliación durante marzo del diferencial entre el interbancario en pesetas y la europeseta, ni tampoco la ampliación de límite -que podría no ser la última- decidida por el Banco de España, que restaurado un diferencial mínimo, simula al que pudo observarse durante febrero (ver gráfico nº 1).*

**GRAFICO 1**



**GRAFICO 2**



**GRAFICO 3**

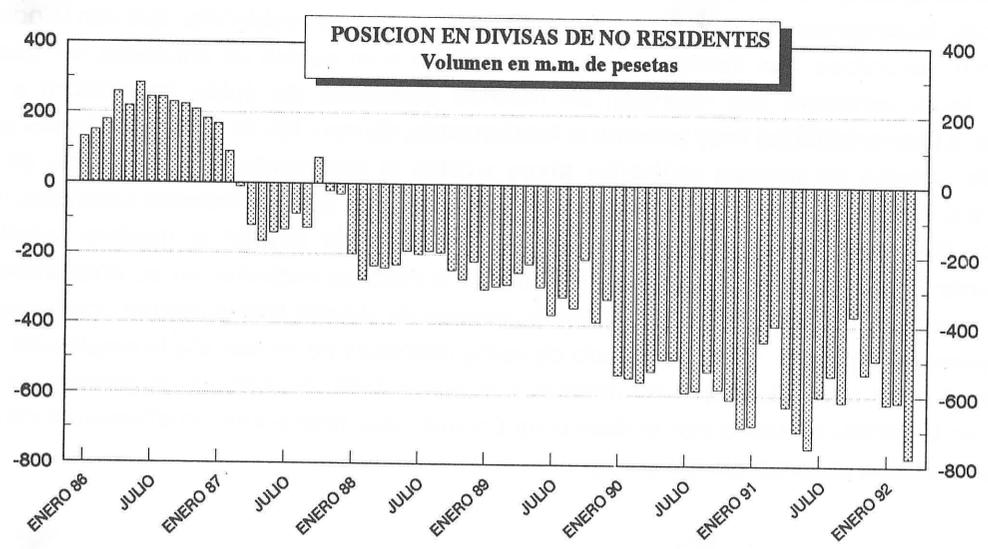


TABLA Nº 1

<b>BALANZA DE PAGOS</b> (Registro de Caja en m.m. de pesetas)				
	1991	Enero 91 Marzo 91	Enero 92 Marzo 92	Marzo 92
1. BALANZA COMERCIAL .....	-3296.8	-761.8	-885.8	-401.7
Importaciones .....	-9009.1	-2191.4	-2548.5	-987.3
Exportaciones .....	5712.3	1429.6	1662.7	585.6
2. BALANZA DE SERVICIOS .....	917.3	133.9	129.3	6.0
Turismo .....	1517.8	268.3	312.3	104.8
Rentas Privadas .....	-779.2	-181.0	-161.5	-43.4
Rentas Públicas .....	337.6	92.8	106.2	-0.5
Otros .....	-158.9	-46.2	-127.7	-54.9
3. TRANSFERENCIAS .....	722.0	206.4	177.8	57.2
Privadas .....	237.5	72.2	89.1	38.0
Públicas .....	484.5	134.2	88.7	19.2
4. BALANZA CORRIENTE .....	-1657.6	-421.5	-578.7	-338.5
(1+2+3=5+6+7+8)				
5. CAPITAL A LARGO PLAZO .....	3554.8	1148.6	785.7	473.1
Inversión neta .....	2566.7	1099.7	420.6	198.7
Crédito neto .....	988.0	48.9	365.1	274.4
6. CAPITAL A CORTO PLAZO .....	827.2	-279.4	281.4	82.8
Capital a Corto .....	159.3	34.1	325.1	148.8
Variac. saldo pts. de no residentes .....	71.9	18.9	-318.5	-224.3
Variac. posic. divisas residentes .....	232.9	-332.4	274.8	158.3
7. MOVIMIENTOS MONETARIOS DIVERSOS .....	-607.3	-138.1	-168.1	-49.7
8. VARIACION DE RESERVAS CENTRALES .....	-1350.0	-309.6	-320.4	-167.7
(-) aumento (+) disminución				
PRO MEMORIA				
BALANZA BASICA (4+5) .....	1897.2	727.1	207.0	134.6

Pasados ya dos meses desde la plena liberalización de los movimientos de capital con el exterior, convendría examinar cómo ha transformado este cambio legislativo la naturaleza de la financiación de nuestro déficit corriente, transformación que incide tanto en un desplazamiento del capital procedente del exterior desde el largo hacia el corto plazo, como en una preponderancia del endeudamiento sobre la inversión.

Así, aunque en marzo, en contraste con el mes anterior, las entradas de capital a largo plazo hubieran bastado para financiar el déficit corriente, dando como resultado un saldo positivo en la balanza básica (de 134,6 m. m. de pesetas), el protagonismo, una vez más, fue ostentado por el capital a corto plazo. En efecto, y teniendo como claro punto de arranque el real decreto que el 1 de febrero abrió por completo las puertas a los flujos de capital con el exterior, el capital foráneo a corto plazo, en concreto el crédito a corto plazo, adquirió una relevancia sin precedentes, relevancia sostenida también durante este mes de marzo, con unas entradas por este concepto de 192,2 m.m. de pesetas, similares a los 197,9 m.m. de pesetas de febrero, y en claro contraste no sólo ya con los meses precedentes sino con el escaso peso que, salvo en ocasiones puntuales, ha tenido siempre esta rúbrica dentro de la balanza de capital.

Asimismo, las medidas liberalizadoras podrían estar detrás de la fuerte reducción en marzo del saldo de pesetas de no residentes (de nada menos que 224,3 m.m. de pesetas), al haber quedado incorporadas las cuentas en pesetas ordinarias de los no residentes al coeficiente de caja desde el 1 de febrero, con lo que han visto aminorada su remuneración (Gráfico 2). El desplazamiento desde dichas cuentas a la localización de

depósitos en pesetas vía swap con las entidades residentes (evitando así el efecto del coeficiente) explicaría, en gran medida, las entradas de 158,3 m.m. de pesetas derivadas del aumento de la posición corta en divisas de los residentes, básicamente determinada por la posición de las entidades delegadas (Gráfico 3). Ese fenómeno de sustitución podría haber sido el determinante de la decisión adoptada por el Banco de España el 29 de abril de ampliar el límite a la posición corta de las entidades delegadas (del 15% al 18% de los recursos propios de las entidades residentes).

Por otra parte, las entradas de capital a largo plazo, en concreto la inversión extranjera, recobraron la importancia perdida un mes antes (Gráfico 4). Dos factores cabría destacar como explicativos del elevado volumen -252,4 m.m. de pesetas- de inversión extranjera en marzo: de un lado, las fuertes adquisiciones de deuda pública por parte de los no residentes en marzo (que podrían haber superado los 100 m.m. de pesetas) explicarían una buena parte, mientras que otra buena parte respondería a la emisión que realizó el Tesoro ese mismo mes de bonos denominados en yenes (en torno a unos 100 m.m. de pesetas). Esto no impidió, sin embargo, que *la principal vía de afluencia del capital a largo plazo fuese en marzo el crédito extranjero, de 274,4 m.m. de pesetas netos, enfatizando así la preponderancia creciente de los recursos exigibles (léase endeudamiento exterior) en la financiación del déficit corriente*. En todo caso, este movimiento ya empezó a dejarse sentir el año pasado, en el que el crédito exterior a largo plazo, tanto privado como público, supuso nada menos que un 23% del total de las entradas netas de capital a largo plazo ( en comparación con el 14% de un año antes). Este porcentaje se presenta sustancialmente más importante si tenemos en cuenta el gran volumen de inversión extranjera en 1991 (2.566,7 m.m. de pesetas; en su mayor parte adquisiciones de deuda pública), que fue uno de los rasgos diferenciales que, junto a la importancia del endeudamiento exterior, caracterizó a la balanza de capital en dicho año (Gráfico 5).

En consecuencia, la fuerte afluencia de capitales extranjeros en marzo conllevó una vez más una acumulación de reservas por parte del Banco de España de 167,7 m.m. de pesetas (1.601 millones de dólares), acumulación que, según datos provisionales también se ha producido en el mes de abril, a finales del cual alcanzaron un stock de 70,1 m.m. de dólares.

GRAFICO 4

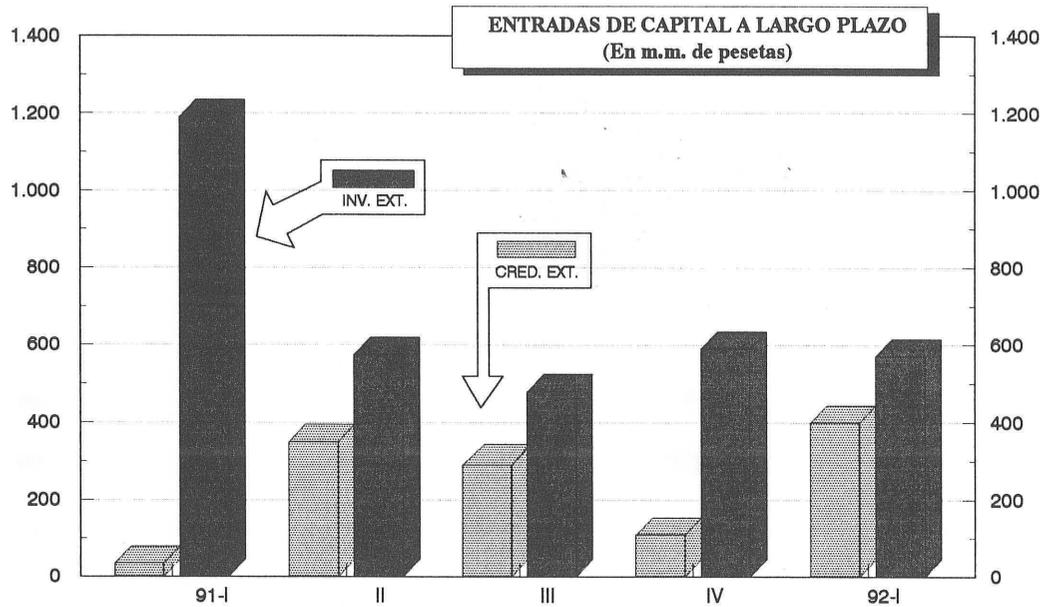
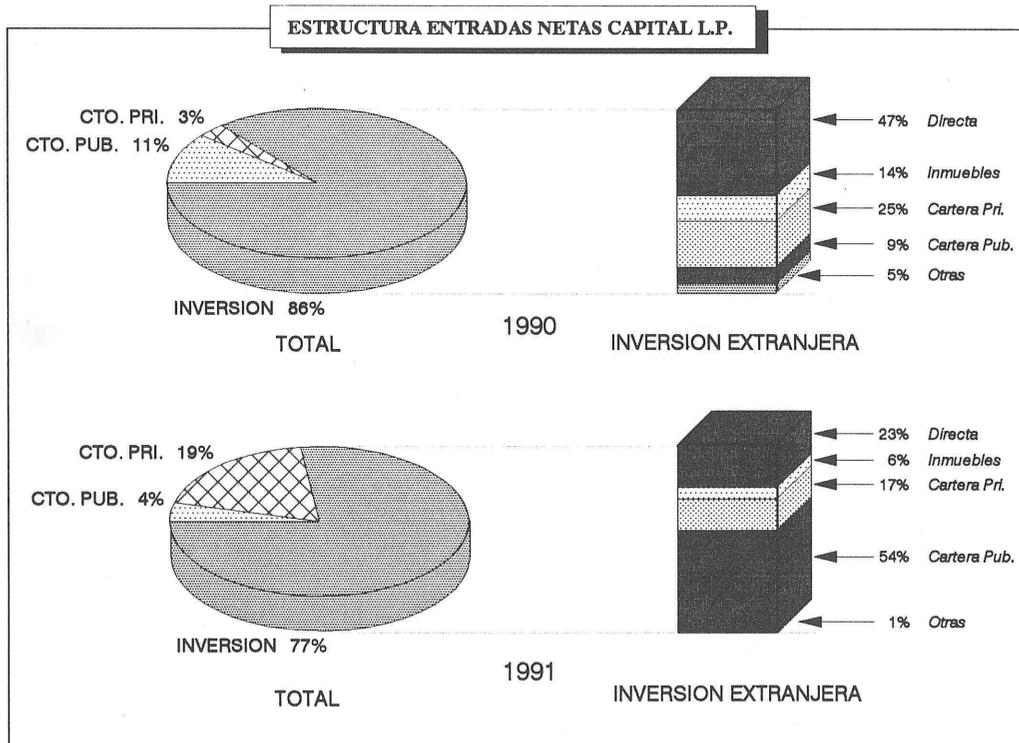


GRAFICO 5





## EL COEFICIENTE DE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

---

### I. INTRODUCCION

La ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, supuso un importante avance de los elementos reguladores del sistema financiero español, especialmente porque significó la adecuación de nuestra normativa, en materia de solvencia, a los criterios que, en aquel momento, prevalecían ya en los países del occidente europeo. En este sentido se sustituyó el antiguo coeficiente de garantía, que se limitaba a poner en relación los recursos propios con los recursos ajenos, por un nuevo modelo de coeficiente en el que se estima el riesgo que soporta la entidad y se define el coeficiente de solvencia como la relación entre los recursos propios y las inversiones realizadas y los riesgos asumidos (artículo 6º, ley 13/1985), consagrando, asimismo, el principio de que la aplicación del coeficiente abarque al conjunto del grupo financiero dependiente de la entidad.

La ley de 1985 y, sobre todo, las disposiciones reglamentarias que la desarrollaron, se inspiraron fuertemente en los trabajos que, en la esfera internacional y comunitaria, se estaban entonces desarrollando: de una parte, los del Banco Internacional de Pagos de Basilea y, de otra, las labores de la Comunidad Europea, inspiradas en la Recomendación de Basilea que posteriormente han alcanzado mayor grado de madurez, al plasmar en la aprobación de Directivas concretas, especialmente, la Directiva sobre Fondos Propios (89/299), la Segunda Directiva Bancaria (89/647) y la Directiva sobre Coeficiente de Solvencia (89/647)<sup>(1)</sup>.

Pero no es sólo la necesidad de adecuar nuestro ordenamiento interno a los requerimientos comunitarios lo que obliga a reformar la Ley de 1985. La propia evolución de dicho ordenamiento hacía aconsejable proceder a la revisión de la ley, que ya había sido objeto de retoques parciales por la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, y por la Ley 37/1988, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1989. Esta revisión, a la luz de la evolución reciente del ordenamiento interno, afecta, asimismo, a la propia Ley del Mercado de Valores, a la Ley de Ordenación del Seguro Privado y a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, a la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, a la Ley de Auditoría de Cuentas y a la Ley de Cooperativas de Crédito.

Por último, debe advertirse que las remisiones al Reglamento son constantes en el nuevo texto. La Exposición de Motivos justifica esta posición legal en los siguientes términos: "el carácter eminentemente técnico de la materia regulada por la presente ley ha aconsejado dejar al posterior desarrollo reglamentario la delimitación precisa de buena parte de sus preceptos, tarea en cuyo ejercicio el Gobierno podrá, a su vez, encomendar amplios cometidos al Ministro de Economía y Hacienda o, en su caso, al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores". La importancia de estas remisiones al reglamento hizo que el Grupo Parlamentario Popular formulara propuesta de veto a la totalidad del Proyecto porque estimó que "el Proyecto es sustancialmente deslegalizador y confiere al Ejecutivo poderes discrecionales excesivos que se

---

(1) El Informe Cook ("Propuestas para una convergencia internacional de las medidas y estándares de capital") ha sido publicado por la Fundación FIES en su colección Informes y Dictámenes, nº 2. Las normas comunitarias pueden consultarse en Suplementos Financieros, nº 24. Armonización Financiera con la CEE.

prevén puedan ser ejercidos incluso por órganos exentos de responsabilidad política y pueda propiciar la sumisión de las Entidades financieras al Gobierno".

Es éste un viejo problema sobre el que no parece que, en esta nota informativa, debamos extendernos. De una parte es preciso reconocer que las remisiones al reglamento son constantes, hasta el extremo de que ni siquiera queda fijado en la Ley el porcentaje del coeficiente de solvencia dejándose esta determinación al reglamento y que, incluso, puede observarse un cierto retroceso respecto de la ley 13/1985 por cuanto en el antiguo artículo 7º existía una mayor concreción que en el nuevo en relación con la definición de lo que ha de entenderse por recursos propios.

Pero, de otra, el posible exceso reglamentario en este sector del ordenamiento es menos peligroso que en otros supuestos por dos razones. La primera es que los reglamentos internos en esta materia habrán de ser respetuosos con las directivas comunitarias. Como es bien sabido, la característica fundamental de la directiva consiste en que no es directamente aplicable en los países miembros de la Comunidad, pero tiene que ser adoptada a través del instrumento que cada ordenamiento interno estipule apropiado, de modo que opera como condicionante de dicho instrumento. Dicho en otros términos, la función limitadora de la Ley es asumida por las Directivas comunitarias. Podemos, en consecuencia, tener una idea muy aproximada de por dónde habrán de discurrir las normas reglamentarias analizando las Directivas que ya han emanado del Consejo.

En segundo lugar, esta idea no significa la transposición automática de las normas comunitarias al ordenamiento interno tanto porque en materia de controles prudenciales los países miembros pueden establecer condiciones más estrictas que las fijadas por la Comunidad como porque, en todo caso, las directivas pueden incorporar conceptos que no sean reconocidos por un determinado ordenamiento interno.

También en este punto habrá de suponerse una especial cautela, por parte de los Estados miembros al asumir en sus ordenamientos los mandatos incorporados a las directivas comunitarias, para evitar que el exceso en las exigencias de normas cautelares a las entidades a ellas subordinadas las coloque en posiciones difíciles para competir con entidades dependientes de Estados miembros más generosos en tales requerimientos.

## II. EL COEFICIENTE DE SOLVENCIA.

El nuevo artículo 6º de la Ley 13/1985 define el coeficiente de solvencia como "la relación existente entre los recursos propios y la suma de los activos, posiciones y las cuentas de orden sujetos a riesgo, ponderados con arreglo a los criterios previstos en el número siguiente".

El coeficiente se descompone, pues, en dos partes (numerador y denominador) que analizaremos por separado.

### A. El numerador: los recursos propios.

El artículo 7 enumera los elementos que integran los recursos propios pero, frente a la técnica seguida por la Ley 13/1985 -y la Ley 26/1988, de 29 de julio, que reformó este precepto- no se entra en detalle regulatorio sino que se remite al reglamento la determinación de las partidas que integrarán los recursos propios y sus deducciones, pudiendo establecerse limitaciones o condiciones a aquéllas que presenten una eficacia reducida para la cobertura de pérdidas.

Aunque de la lectura de la Ley no se deduce mucho más ha de pensarse, por la fórmula utilizada en este artículo 7, que el Reglamento distinguirá -directa o indirectamente, como hace la Directiva 89/299- entre capital básico y capital suplementario, estableciendo para este último porcentajes de limitación a efectos de su cómputo, al modo del artículo 6 de la Directiva 89/299. Y, en todo caso, de los recursos propios habrán de deducirse las pérdidas, así como cualesquiera activos que puedan disminuir la efectividad de los recursos para la cobertura de pérdidas.

De aquí que no resulte fácilmente explicable la inclusión -en el denominador- de las "posiciones". La enmienda nº 61 del Senado (Grupo parlamentario socialista) justifica su inclusión en el texto de la ponencia considerando que se trate de un "olvido involuntario" en cuanto que las posiciones acreedoras en moneda extranjera pueden situarse en el pasivo exigible. Habrá que esperar a que la regulación reglamentaria pueda aclarar este aspecto.

### **B. El denominador: los activos de riesgo.**

También aquí la remisión a las normas reglamentarias es amplísima: "reglamentariamente se determinarán las clases de riesgo que deban ser objeto de la cobertura citada en el número precedente, la ponderación de las diferentes inversiones, operaciones o posiciones y los posibles recargos por concentración de riesgos" (artículo 6-2).

En la actualidad es el Real Decreto 1.370/1985, de 1 de agosto -modificado por los RR.DD. 1549/1987, de 18 de diciembre, 1582/89, de 29 de diciembre y 1044/1989, de 28 de agosto- quien ha establecido la clasificación de los activos y su ponderación, por lo que, hasta no conocer cuál será la nueva fijación reglamentaria no es posible adelantar ningún comentario concreto. El artículo 6 de la Directiva 89/647, establece cuatro grupos de elementos: con ponderación nula, del 20%, del 50% y del 100%, pero permite que las autoridades competentes puedan fijar ponderaciones más elevadas, si lo consideran conveniente. Como apuntábamos al principio los Gobiernos de los países miembros habrán de encontrar una postura de equilibrio que permita velar adecuadamente por la solvencia de las entidades de ellos dependientes Sin perturbar -o haciéndolo mínimamente- sus posibilidades de competir en el mercado único. En todo caso es claro que, cada entidad, en función de su propia situación, pueda verse impedida a adecuar sus estrategias y políticas comerciales en función del necesario cumplimiento del coeficiente.

Por ello parece previsible que el reglamento no fije un coeficiente superior al 8%, que es el definido como mínimo por la Directiva 89/647.

### **III. LIMITES MAXIMOS A INVERSIONES.**

También reglamentariamente podrán imponerse límites máximos a las inversiones en inmuebles u otros inmovilizados; a las acciones y participaciones; a los activos, pasivos o posiciones en moneda extranjera; a los riesgos que puedan contraerse con una misma persona, entidad o grupo económico; y, en general, a aquellas operaciones o posiciones que impliquen riesgos elevados para la solvencia de las entidades. Los límites -añade el precepto- podrán graduarse atendiendo a las características de los diferentes tipos de entidades de crédito (artículo 6º.3).

La preocupación ante la posibilidad de que los que se denominan "grandes riesgos" puedan hacer peligrar la solvencia de las entidades ha llevado a las autoridades comunitarias a adoptar la Recomendación 87/62/CE y, posteriormente, a estudiar una propuesta de Directiva, la 91/C. 123/09, por entender que en un mercado bancario unificado, al competir directamente entre sí las entidades de crédito, las obligaciones aplicables en

toda la Comunidad en materia de supervisión deben ser equivalentes y a tal fin los criterios aplicados para determinar la concentración de riesgos deben ser objeto de normas jurídicamente vinculantes en el plano comunitario y no pueden dejarse a la total apreciación de los Estados miembros.

Nuevamente, la remisión al reglamento contenida en la Ley habrá de entenderse, lógicamente enmarcada en el proyectado cuadro normativo de la propuesta de directiva. En este sentido, el artículo 4 de la propuesta de directiva señala en sus tres primeros apartados los límites básicos aplicables a los grandes riesgos:

1. Una entidad de crédito no podrá asumir, frente a un mismo cliente o grupo de clientes relacionados entre sí, riesgos cuyo importe total supere el 25% de sus fondos propios.
2. Cuando dicho cliente o grupo de clientes relacionados entre sí sea la empresa matriz de la entidad de crédito, y/o una o varias de las filiales de esta empresa matriz, el porcentaje fijado en el apartado 1 quedará reducido al 20%.
3. Una entidad de crédito no podrá asumir grandes riesgos cuyo importe acumulado supere el 800% de sus fondos propios.

También aquí se prevé que los Estados miembros puedan establecer límites más estrictos y, nuevamente, será la prudencia gubernamental la que haya de buscar un punto de equilibrio entre la garantía de solvencia y la flexibilidad necesaria para no entorpecer la capacidad competitiva de las entidades dependientes de sus poderes de vigilancia.

En la actualidad, el artículo 10 del Real Decreto 1.370/1985, de 1 de agosto -añadido por Real Decreto 1.549/1987, de 18 de diciembre- establece (aplicando el criterio de la Recaudación 87/62/CE) que el conjunto de riesgos de los grupos consolidados de las Entidades de Depósito, o de las Entidades de depósito individuales no pertenecientes a un grupo consolidable, con una persona, Entidad o grupo económico, con las exclusiones citadas en el nº 3 del artículo 2º, no podrán exceder del 40% de los recursos propios. Este porcentaje previsiblemente podrá reducirse al 25% (previsto en la propuesta de Directiva) en las anunciadas normas reglamentarias.

#### IV.- EL GRUPO CONSOLIDABLE.

Quizá la principal novedad de la Ley sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las instituciones financieras sea, precisamente, el acento puesto en la determinación del coeficiente de solvencia y de las limitaciones por riesgos en base al grupo consolidable.

De conformidad con el artículo 8º de la Ley la consolidación habrá de afectar a las entidades de crédito o financieras que constituyan una unidad de decisión, en la forma en que ésta se define por el nuevo artículo 4º de la Ley del Mercado de Valores:

"A los efectos de esta Ley, se considerarán pertenecientes a un mismo grupo las entidades que constituyan una unidad de decisión porque alguna de ellas ostente o pueda ostentar directa o indirectamente, el control de las demás, o porque dicho control corresponda a una o varias personas físicas que actúen sistemáticamente en concierto".

No parece demasiado aventurado vaticinar que la aplicación práctica de este precepto puede suscitar importantes dificultades, algunas de las cuales ya se han puesto de manifiesto en la tramitación parlamentaria de la Ley. Dos cuestiones asumen especial relevancia: 1) ¿Cuándo nos encontramos ante un "control

indirecto"?; 2) ¿Cuándo puede entenderse que hay una "actuación sistemática en concierto"? Las presunciones y disposiciones complementarias del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores no parecen suficientes para resolver los problemas que este complejo tema puede suscitar.

Se entiende, por otra parte, que un grupo de entidades financieras constituye un grupo consolidable de entidades de crédito cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias:

- a) Que una entidad de crédito controle a las demás entidades.
- b) Que la entidad dominante sea una entidad cuya actividad principal consista en tener participaciones en entidades de crédito.
- c) Que una persona física, un grupo de personas físicas que actúen sistemáticamente en concierto, o una entidad no consolidable, controle a varias entidades. Todas de crédito.

En todo caso formarán parte del grupo consolidable.

- Las entidades de crédito.
- Las Sociedades y Agencias de Valores.
- Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, así como las Sociedades Gestoras de Fondos de Pensiones cuyo objeto exclusivo sea la administración y gestión de los mencionados fondos.
- Las Sociedades Gestoras de Cartera.
- Las Sociedades de capital riesgo y las gestoras de Fondos de Capital Riesgo.
- Las Entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones.

Asimismo, formarán parte del grupo consolidable las sociedades instrumentales cuya actividad principal suponga la prolongación del negocio de alguna de las entidades incluidas en la consolidación o incluya la prestación a éstas de servicios auxiliares. Esta norma parece alterar el concepto de entidad instrumental, contenido en el artículo 9.2 de la Ley 13/1985 que entendía por Entidad instrumental cualquier Entidad cuyo objeto o actividad principal incluya la tenencia de inmuebles u otros activos materiales, acciones y participaciones financiadas con recursos propios de la instrumental y sobre la que la entidad de depósito ejerza una relación de control.

En ningún caso las entidades aseguradoras tomarán parte de los grupos consolidables de las entidades de crédito.

## V. LAS DEDUCCIONES DE LOS RECURSOS PROPIOS.

El nuevo artículo 10 penaliza seriamente las participaciones industriales de los grupos consolidables de las entidades de crédito o de una entidad de crédito no perteneciente a un grupo consolidable, porque ordena minorar la cifra de recursos propios en la mayor de las dos cantidades siguientes:

- a) El importe total de sus participaciones cualificadas en empresas que no sean entidades de crédito, aseguradoras o financieras o sociedades instrumentales, en la parte en que dicho importe total exceda del 60% de los recursos propios de la entidad o grupo.
- b) El importe de las participaciones cualificadas que reúnan las anteriores características, en la parte de cada participación que exceda del 15% de los recursos propios de la entidad o grupo consolidable.

A estos efectos se entiende por participación cualificada la posesión, directa o indirecta, de al menos el 10% del capital o los derechos de voto de una empresa o la posibilidad de ejercer una influencia notable en la gestión de una empresa de la que se sea socio.

## VI. EFECTOS DEL INCUMPLIMIENTO DEL COEFICIENTE.

El no cumplimiento del coeficiente genera los siguientes efectos:

- 1. Obligación de potenciar la formación de reservas, sometiendo la distribución de beneficios a previa autorización del Banco de España.
- 2. Limitación de la capacidad de expansión, mediante la necesaria autorización del Banco de España o de la Comunidad Autónoma competente.

En cuanto a las Cajas de Ahorros:

- a) Han de destinar a reservas un mínimo del 50% de sus excedentes líquidos, pudiendo ser reducido este porcentaje cuando los recursos propios superen en más de un tercio los mínimos establecidos.
- b) En supuestos excepcionales el porcentaje del 50% puede reducirse para permitir el mantenimiento del OBS anteriormente autorizada.

## LA NUEVA NORMATIVA SOBRE RECURSOS PROPIOS

---

**E**l proyecto de ley que se analiza en el artículo precedente propone la introducción de modificaciones importantes en la normativa española sobre recursos propios de los intermediarios financieros de cara a su homologación con el sistema vigente en la CE. *Cuadernos de información Económica* ha creído interesante presentar a sus lectores, y muy especialmente a las Cajas de Ahorros, la opinión de un grupo reducido de profesionales sobre Tema tan actual.

Por ello ofrecemos a continuación las respuestas de **José María Simó**, Presidente de BANCAJA; **Fernando Modrego**, Presidente de Caja de Salamanca y Soria, y **Carlos Egea**, Director de Caja Murcia a un breve cuestionario compuesto por las siguientes preguntas:

1. *¿Cuál es su valoración del proyecto de ley sobre recursos propios en las entidades financieras?*
2. *Respecto a la situación actual, ¿cree Vd. que el nuevo sistema de control de solvencia endurece las condiciones para las entidades financieras?; ¿cree que está justificado el cambio?*
3. *Las peculiares características de las Cajas de Ahorros, ¿han sido tenidas en cuenta?*
4. *De cara a la futura reglamentación de la ley y desde la perspectiva de las Cajas de Ahorros, ¿qué puntos básicos considera que deberían tenerse en cuenta?*



José María Simó  
Presidente de Bancaja

---

**1.** En un contexto tan cambiante como el que nos ha tocado vivir y con un hito tan destacado en las relaciones internacionales como es la entrada en vigor del Acta Unica Europea y las enormes y trascendentales modificaciones que, para la economía europea y mundial, ella supone, el actual Proyecto de Ley sobre Recursos Propios modifica la Ley 13/85 con una intención básica de homogeneidad, y ello por dos razones: de una parte al ser de aplicación a todos los grupos de entidades de carácter financiero, y de otra porque supone la adaptación de dicha ley a la directrices comunitarias en materia de solvencia.

Esta intención del legislador sólo puede ser valorada como positiva por lo que de fortalecimiento del sistema financiero conllevará, ante el pleno desarrollo del mercado único europeo que supone un contexto mucho más competitivo.

**2.** Del estudio del borrador de la Ley que actualmente se viene manejando, y a falta de la adaptación que de ella realice el Banco de España, no parece desprenderse un aumento significativo de los recursos necesarios para cubrir el nuevo coeficiente de solvencia. No obstante, y dado que se trata de un borrador, quedan por definir algunos aspectos que permitirán matizar esta valoración.

Entre los puntos que todavía están pendientes de definición, se encuentran algunos de interés, como pueden ser: La composición exacta de los "recursos propios básicos y "los recursos propios no básicos"; la consideración de los fondos genéricos de insolvencia, así como de los resultados durante el ejercicio y las limitaciones que se impongan a los "recursos propios no básicos".

**3.** Uno de los aspectos más positivos de la nueva Ley, y que hay que destacar desde el punto de vista de las Cajas, es la inclusión, como integrantes de los recursos propios, de los fondos de la Obra Social, los fondos fundacionales y las cuotas participativas, aspecto este que viene a paliar, en parte, la desventaja competitiva que para las Cajas supone el no tener otra fuente de recursos propios que la derivada de su propia generación de resultados, sin posibilidad de recurrir a otros medios como las ampliaciones de capital, accesibles para el resto del sector financiero.

**4.** Esta valoración, en general positiva, no excluye la existencia de artículos susceptibles de mejora, como es el caso de la limitación del inmovilizado al 50% de los recursos propios.

Esta limitación puede afectar de forma importante a la evolución de las entidades de crédito, en una situación como la actual de adaptación de las estructuras al Mercado Unico, coincidente en muchos casos con procesos de fusión, procesos de expansión, etc... Podemos citar el caso de las revaloraciones por fusión, que deberían tener un tratamiento específico para no gravar estos procesos, beneficiosos para el sistema financiero.

Otro aspecto no menos importante que podría mejorarse en el Proyecto de Ley es el relativo a la dedicación del total de los resultados del ejercicio a reservas, en caso de que el déficit del coeficiente sea superior al 20%. El mantenimiento de esta exigencia, comportaría para las Cajas una difícil situación de incumplimiento de uno de sus objetivos fundacionales: la atención a la obra benéfico-social. Nos encontraríamos con unas entidades fundadas para un fin que no pueden cumplir, lo que socialmente sería difícilmente explicable.

Finalmente, otro aspecto a mejorar en el Proyecto de Ley que se viene barajando es el referido al recorte en el límite a los grandes riesgos al 25% de los recursos propios, en lugar del 40% vigente hasta la fecha.

Si todo proyecto nuevo persigue la mejora de lo existente, en una cuestión de tanta importancia como la que nos ocupa habría que intentar perfeccionar lo mejorable. Desear a los legisladores la máxima imaginación posible para conseguir un cuerpo legal que se ajuste al máximo a las necesidades de nuestras Entidades, creo que sería un objetivo generalmente compartido.

*Fernando Modrego Vitoria*  
*Presidente de Caja de Salamanca y Soria*

---

**1.** El proyecto de la Ley de Recursos Propios y supervisión consolidada de las entidades financieras me parece, en términos generales, acertado, especialmente si se confirma la inclusión como tales de los Fondos de Titulación Hipotecaria.

Lo ineludible que resulta actualmente no sólo la existencia de un adecuado nivel de recursos propios en relación con los riesgos asumidos, sino su permanente revisión y renovación, indica su conveniencia. La necesidad de su adaptación a una Directiva Comunitaria ampliamente debatida y profundamente estudiada, junto con algunos acontecimientos negativos acaecidos recientemente en la actividad financiera nacional e internacional confirman su oportunidad.

No quiere ello decir que no puedan discutirse algunos de sus aspectos de carácter restrictivo o establecer objeciones sobre la cuantía de los coeficientes.

Por otra parte, al tratar la cuestión de los recursos propios parece inevitable, al menos a los responsables de las Cajas, plantear el controvertido y apasionante tema de la desventaja en que se encuentran nuestras instituciones respecto a otras entidades financieras, por la limitación que tienen para la ampliación de dichos recursos y sus posibles soluciones, pero, evidentemente, ello requeriría una reflexión mucho más amplia y profunda.

**2.** Considero que las excepciones del 25% de los recursos propios del valor de los riesgos contraídos con una sola persona o grupo consolidado son insuficientes, restando flexibilidad a las entidades financieras en sus estrategias inversoras. Asimismo, resulta especialmente duro el límite establecido para las inmovilizaciones materiales.

La incorporación a recursos propios de los resultados del ejercicio se hace en la práctica harto difícil por los requisitos exigidos, resultando discutible su total exclusión en caso de incumplimiento de los mismos.

En cualquier caso, no es posible hacer una valoración definitiva hasta conocer el establecimiento de los coeficientes de ponderación de los elementos de riesgo, al estar considerados en el proyecto, en la mayoría de los casos, con carácter de mínimos.

**3.** Aunque es evidente que algunas de las peculiaridades de las Cajas de Ahorros sí han sido tenidas en cuenta, puede ser objeto de duda la imprecisión de los fondos de la O.B.S. materializados en inmuebles de "libre disposición", para su inclusión en los recursos propios de las Cajas. En esta misma línea, estimo que deberían ser igualmente computados como recursos propios los fondos remanentes, minorados, a lo sumo, por el importe presupuestado en el ejercicio, para dicha obra social.

4. Considero que la respuesta a esta pregunta va implícita en los anteriores puntos, por lo que no es necesario extenderse en ella.

*Carlos Egea Kravel*  
*Director de Caja Murcia*

---

**1.** La promulgación de las directivas de la CE relativas al coeficiente de recursos propios, aparte de tener como objetivo primordial el garantizar la solvencia de las distintas entidades y el fortalecimiento y la estabilidad del sistema financiero comunitario en su conjunto, suponen una vía para la consecución de una mayor homogeneidad de las condiciones competitivas entre entidades sometidas a normativas dispares, ante el nacimiento el primero de enero de 1.993 del mercado único bancario.

Esto es posible ya que, al quedar la regulación y supervisión de la solvencia como competencia del país de origen, en función de la denominada "discriminación inversa", las entidades de países con legislación más restrictiva quedarían en desventaja competitiva pues, al tener unas menores posibilidades de apalancamiento, obtendrían unos inferiores índices de rentabilidad. De esta forma, las autoridades se verían obligadas a armonizar su normativa con la de aquellos países de legislación más favorable, para no situar en inferioridad de condiciones a sus entidades financieras.

La mayor convergencia con la normativa comunitaria que esta Ley supone, en comparación con la vigente Ley 13/1985, de 25 de mayo, debe tener, sin duda alguna, una valoración positiva, pues provocará un acercamiento a la legislación de los países de nuestro entorno y, por tanto, una mayor igualdad en las condiciones de partida de cara a la mayor competencia que traerá consigo el espacio financiero común.

**2.** La ley remite a un posterior desarrollo reglamentario aspectos tan importantes, como las partidas integrantes de los recursos propios y las ponderaciones a aplicar a los distintos activos de riesgo para el cálculo del coeficiente. Por tanto, hasta no conocer el texto definitivo del Real Decreto que desarrolle la misma, es difícil asegurar cuál va a ser el verdadero impacto que este nuevo sistema va a suponer en las exigencias de recursos propios para las entidades financieras.

No obstante, del contenido del Borrador del mencionado Real Decreto, podría desprenderse un tratamiento más favorable que el actual, pues aparte de ampliar, para las entidades con un elevado nivel de recursos propios de base, el límite de deuda subordinada, incluye dentro de éstos los fondos afectos al conjunto de riesgos de la entidad (fondos para riesgos bancarios generales, en la terminología comunitaria, entre los que deberían tener cabida los fondos genéricos de provisión de insolvencia).

Además, las ponderaciones mínimas asignadas para cada tipo de riesgo, dada la estructura del activo de las Cajas de Ahorros, podrían resultar menos exigentes que las vigentes, siempre que las definitivamente fijadas para cada riesgo en concreto, no se aparten de las establecidas en la Directiva 89/647/CE, sobre el coeficiente de solvencia de las entidades de crédito.

**3.** En la nueva normativa se han incluido, de forma expresa, dentro de los recursos propios conceptos específicos de las Cajas, entre los que destacaríamos los fondos fundacionales y los de la Obra Benéfico Social -aunque éstos queden sometidos a una serie de limitaciones-, lo que demuestra, cómo el legislador ha tenido

presente, desde esta perspectiva, las especiales características de las Cajas y sus limitaciones a la hora de incrementar el ratio de solvencia.

4. Ya he expresado, anteriormente, la necesidad de respetar las ponderaciones establecidas en la normativa comunitaria. También he aludido a la deseable inclusión de las dotaciones genéricas para insolvencias dentro del llamado Tier 1, o recursos propios de base. No obstante, existe un aspecto que, aunque no está relacionado directamente con el cálculo del coeficiente de garantía, se añade en el Borrador de Real Decreto. Me estoy refiriendo concretamente a la limitación a la concentración de riesgos, por la que el total del contraído con una persona o grupo no podrá exceder del 25% de los recursos propios.

Mientras en la normativa en vigor, concretamente en el Real Decreto 1549/1987, se excluían, en el cálculo de esta limitación, los saldos de tesorería de plazo inferior a tres meses sobre otras entidades de depósito o sociedades mediadoras del mercado de dinero, en el Borrador no viene recogida esta exclusión que, aparte de la importancia para las Cajas de Ahorros, dada su tradicional posición prestadora neta en el mercado interbancario, podría llegar a afectar al normal desarrollo de este mercado y, en consecuencia, al conjunto del sector financiero.

Por otra parte, la limitación del inmovilizado al 50% del total de los recursos propios crean, sin duda alguna, problemas de cumplimiento a un elevado número de Cajas. Por consiguiente, parecería conveniente, que este porcentaje se elevase considerablemente.

## RESUMEN DE PRENSA

---

---

### LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

---

#### INDICE

	Pág.
CE: el acuerdo agrícola .....	85
El GATT y la PAC. ....	86
Campesinos yermos .....	88
Tras el acuerdo sobre reforma de la PAC, ¿cómo reaccionará Estados Unidos? .....	90
La renovada actualidad del problema del paro .....	92
La lucha por las finanzas de la CE .....	98
Monedas al borde de un ataque de nervios .....	99
La OCDE, en una encrucijada .....	102
¿Quién financiará el crecimiento en los años 90? .....	104
El negocio bancario. Los bancos se enfrentan con las leyes del mercado .....	105
4.100.000.000.000 de dólares: he ahí el importe de la deuda de Estados Unidos .....	107
El caso emblemático de Olympia & York .....	109
Un caso grave de tributofobia .....	110
Keynes o el tránsito de las ideas a la acción .....	112
El evangelista de la Reaganomía ("Los siete años de vacas gordas") .....	114

---



CE: el acuerdo agrícola

---

(*"Financial Times"*, edit.)

El espectáculo de los ministros de agricultura de la CE intentando una vez más reformar la política agraria común no es nunca edificante. Agotados por las discusiones de toda una noche, todavía les queda energía para pedir concesiones con las que suavizar el impacto de cualquier acuerdo en los agricultores de sus propios países. El resultado, inevitablemente, es siempre confusión.

Así fue en Bruselas ayer. Una vez más, no está nada claro que el acuerdo de los ministros alcanzado anoche -después de un intento entorpecedor de última hora protagonizado por un gobierno italiano inexistente- vayan a conseguir desbloquear el tema agrario en las negociaciones de la Ronda Uruguay. También está por ver si los ministros, al modificar el proyecto original de reforma elaborado por Ray MacSharry, el comisario agrícola, no habrán erosionado algunas de las mejores intenciones del mismo.

Sea como fuere, hay razones para cierto optimismo después del acuerdo de ayer. Al aceptar reducciones de los precios de garantía del orden del 29 por ciento para los cereales a lo largo de cuatro años y al trasladar la base de la ayuda agraria de las subvenciones de los precios a los suplementos de renta directos pagados a la mayoría de los agricultores a cambio de reducir las superficies de cultivo, el consejo agrario hace mucho más que aplicar una política de paños calientes. En realidad establece los fundamentos para la transformación de la PAC en lo que debía haber sido desde el inicio: un sistema de ayuda a los agricultores que no equivalga a darles la vuelta a los principios que han de regir el comercio mundial.

La reforma hará que los precios de los productos agrícolas se alineen con los mundiales, con lo que se reducirá la necesidad de unas subvenciones ruinosas a la exportación. Esto puede tener un gran efecto positivo sobre los excedentes agrarios de la CE, tan embarazosos. Y si es mantenida ininterrumpidamente en los próximos meses y años, tal reforma podría corregir uno de los aspectos más perniciosos de la PAC -su falta de transparencia- al eliminar la proporción de la ayuda a los agricultores financiada con impuestos indirectos de los consumidores.

Por supuesto, la reforma se halla en una etapa inicial y sometida a no pocos interrogantes. Los suplementos directos de renta, por ejemplo, son con casi toda seguridad demasiado generales. Originariamente, tales suplementos fueron propuestos como un subsidio de tipo social y ambiental para los pequeños agricultores. ¿Cómo pueden los ministros justificar que se concedan también los "barones cerealistas" ("grain barons") de Norfolk o de Schleswig-Holstein, a cambio de retirar sólo el 15 por ciento de sus tierras de cultivo, algo que no reducirá la producción en otro tanto y cuyos efectos quedarán a la larga del todo anulados por la mejora de la productividad?. ¿No sería mejor bajar más los precios que meterse en la pesadilla burocrática de la "exclusión" ("set-aside")?. Más que una ayuda temporal a los agricultores con dificultades, ¿no serán los suplementos de renta una modalidad de actuación permanente y cara?. Y lo que es muy importante para las negociaciones del GATT, ¿no significarán los cambios que los ministros han introducido en el plan MacSharry que la política agrícola de la CE sigue incorporando inaceptables elementos susceptibles de distorsionar el comercio?.

Como es natural, esta última cuestión preocupa particularmente a los negociadores norteamericanos de la Ronda Uruguay. Con todo, sería poco oportuno que los Estados Unidos adoptaran ahora una posición inflexible ante el problema. Después de todo, Washington ha criticado durante años muchos de los inconvenientes de la política de altos precios de la CE, así como de las subvenciones que ésta concede a la exportación -necesarios para igualar los precios comunitarios a los del mercado internacional- al tiempo que quitaba importancia a las subvenciones que pagaba a sus propios agricultores. Después de todo, el sistema acordado ayer por los ministros comunitarios es en realidad mejor que el de Estados Unidos en varios importantes aspectos, toda vez que sus suplementos de renta no están directamente relacionados con la producción, como si lo están en Norteamérica.

Si el reconocimiento de esta realidad contribuye a sacar adelante un acuerdo del GATT que incorpore a la agricultura, lo conseguido ayer por los ministros comunitarios deberá ser considerado como un acontecimiento importante. Si, además, la CE aprovecha el impulso actual para proseguir la reforma -abriendo más su mercado alimentario a las importaciones, intensificando la presión de los precios sobre los productos excedentarios, ayudando sólo a los agricultores que realmente lo necesitan- el acuerdo de ayer reunirá todas las calificaciones para ser juzgado como un hito histórico.

## El GATT y la PAC

---

*("The Economist", edit.)*

Apareciendo a la luz del día al término de lo que prometía ser una nueva e inútil noche de vela, los ministros de Agricultura de la Comunidad Europea sorprendieron al mundo el 21 de Mayo al anunciar que habían casi concluido un acuerdo sobre la reforma de la política agrícola común. Este acuerdo no sólo importa a los consumidores y a los contribuyentes de la CE -que tienen que pagar el coste de los distorsionados precios y de las subvenciones de la PAC- sino a las gentes de todas partes. La Ronda Uruguay, paralizada desde hace meses por las disputas entre Norteamérica y Europa sobre agricultura, depende de este acuerdo y de si los Estados Unidos se muestran dispuestos a aceptarlo.

Norteamérica debería hacerlo. La probable nueva política agrícola europea no es el sueño de una política liberal para la agricultura. En realidad, ni siquiera es tan buena como la que se recogía en un anterior plan MacSharry, en sí mismo un compromiso entre reformistas y proteccionistas. El acuerdo, con todo, supone un paso en la buena dirección y es lo máximo, probablemente, a que pueda llegar la CE en 1992. Norteamérica debería ahora capitalizar lo que ha conseguido, empezar a preparar un nuevo asalto contra la PAC para más adelante y atribuirse el mérito de haber sacado adelante la Ronda Uruguay de negociaciones comerciales.

El punto de referencia establecido para la reforma de la agricultura europea era el plan presentado por Arthur Dunkel, el director general del GATT, el año pasado. Para los cereales, que es el terreno en el que Europa y Norteamérica han estado más alejados, el plan Dunkel pedía reducciones del 20% del importe de

las subvenciones a la producción previstas por la PAC, del 36% del importe de las subvenciones a la exportación y del 24% del volumen de la exportación subvencionada. El nuevo plan es conforme con los dos primeros puntos, pero no con el tercero.

La razón de esto último es simple. Europa aspira a substituir algunas subvenciones a los productores por pagos directos. El efecto de este cambio en la producción de cereales de la CE dependerá precisamente de cómo funcionen tales pagos. Ligados a la producción, constituirían una distorsión con distinto nombre, y el cambio dejaría la producción -y, en consecuencia, los excedentes de trigo que deba ser vendido como sea- inalterada. Independizados totalmente de la producción, tales pagos llevarían a una disminución de la misma y de los excedentes.

Tanto el plan original de MacSharry como el nuevo proponen una forma de pagos directos que estimularían la producción: los pagos no estarían ligados a la producción misma, pero sí a la superficie del terreno cultivado y a las medidas regionales de los rendimientos. Esto apenas debilita la relación entre ayuda y producción. El plan MacSharry iba más lejos, transfiriendo los fondos de los grandes agricultores -el 20% de los mayores de éstos recibe ahora el 80% de las subvenciones- a los pequeños. Pero aun en este caso, no habría reducido lo bastante la producción como para disminuir las exportaciones subvencionadas en un 24 por ciento. El nuevo plan es peor, en especial porque no conduce (por insistencia de Gran Bretaña) a unos menores pagos para los mayores agricultores. Por lo tanto, la producción descenderá menos incluso que bajo el plan original de MacSharry; y los excedentes subvencionados, que son los que preocupan a Norteamérica y a otros, se reducirán en mucho menos del 24 por ciento.

Obsérvese también que el nuevo plan para cereales tiene mucho de común con el sistema que la CE utiliza ya con las semillas de aceite. Un grupo de trabajo del GATT ha determinado que el régimen de las semillas de aceite distorsiona el comercio, por lo que recomienda que la CE lo modifique. Estados Unidos, por otra parte, puede tomar represalias pronto contra la Comunidad como parte en tal disputa.

Y eso no es todo por lo que se refiere a los defectos del nuevo plan. El original de MacSharry reconocía el concepto de precios del mercado mundial, lo cual, para la PAC, suponía un gran paso adelante. Para ésta, el precio del trigo es del 155 ecus (208 dólares) la tonelada. El precio real del mercado es de cerca de 75 ecus. El plan MacSharry proponía una reducción del precio de la PAC a 100 ecus y defendía que, con alguna recuperación de los precios mundiales, la PAC podía llegar a éstos hacia 1996. El nuevo plan propone reducir el precio de la PAC sólo a 110 ecus, y los ministros no dicen sobre cuándo, eventualmente, los precios fijados y los precios libres podrían converger.

Todo esto tiene poco que ver con una idea liberal del comercio. ¿Por qué, pues, debería aceptarlo Norteamérica?. Por dos razones apremiantes.

Primero, el acuerdo, aun con todos sus defectos, supone una reforma radical de la PAC. El cambio que propone de unos precios arbitrarios por un sistema de pagos directos habría sido impensable poco tiempo atrás. El nuevo régimen supondría aún distorsiones al comercio, pero menos que en el presente. Y, por otra parte, haría más visibles los costes de la PAC, lo cual prepararía el terreno para reformas posteriores.

Segundo, si Norteamérica dice no, la Ronda Uruguay puede darse como definitivamente fracasada. Los costes de esto son tan enormes que da miedo pensar que las cosas pueden ir por ahí. Desaparecería la posibilidad -por lo menos de momento- de conseguir un comercio más libre para los productos textiles; se frustrarían todos los esfuerzos realizados para someter a los principios liberalizadores y a la disciplina del GATT, áreas enteras de actividad (servicios, propiedad intelectual, inversión extranjera); reaparecerían viejas formas de proteccionismo y aparecerían otras nuevas; la agricultura seguiría estando fuera del GATT.

Alemania, cuya repentina y buena disposición para el compromiso en materia agrícola hizo posible el nuevo plan, quiere que su canciller, Helmut Kohl, presida la cumbre de los Siete Grandes, en Julio, que anuncie el final feliz en la Ronda Uruguay. Esperemos que así sea. De lo contrario es poco probable que se siga avanzando en la reforma de la política agrícola común.

Norteamérica, por su parte, debería gritar victoria. Lo que se ha conseguido merece la pena y puede ser el anuncio de posteriores triunfos de la libertad de comercio.

### **Campesinos yermos**

---

*El artículo que se transcribe a continuación, de François Grosrichard, apareció publicado con el mismo título ("Paysans en jachère") en Le Monde de 24/25 de mayo.*

A pesar de su irritación, los medios agrarios conservan, afortunadamente, un pequeño espacio para el humor. "La situación es grave, pero no desesperada...", decía un portavoz de la FNSEA (Fédération nationale des syndicats d'exploitants agricoles) sólo unas horas después de que se anunciara el acuerdo que reforma - o, mejor dicho, que revoluciona- la política agrícola común (PAC).

La situación es grave porque, al reducir substancialmente los precios de garantía, Europa ha querido dar una satisfacción a Washington. El ministro británico ha resumido la impresión general haciendo observar que el acuerdo era "una señal dirigida a Estados Unidos", país que pide a voces la disminución de las subvenciones a la exportación que reciben los cerealistas europeos.

Pero la situación no es desesperada... No se trata más que de un acuerdo marco que deja lugar a la flexibilidad, que contiene zonas de interpretación y que contempla incluso la posibilidad de negociaciones caso por caso, año tras año, prima por prima. Por otra parte, ¿se ha visto jamás una reglamentación europea dictada "ad vitam aeternam", ya se trate de la vaca que cría, ya del fomento de la repoblación forestal, del almacenaje o de los barbechos?.

Y en una fase en que, animada por el espíritu de Maastricht, Europa se encamina hacia una integración mayor, ¿debe pensarse que los espacios reservados a las políticas nacionales se encogerán irremisiblemente un poco más cada año?. Lo peor no es aún seguro, y los mismos dirigentes agrícolas confían que la segunda edad de la PAC, que ahora empieza, con menos garantías europeas, podría muy bien traducirse en algún tipo de "renacionalización" de las políticas agrícolas, aunque, eso sí, con el riesgo de que los países ricos (Alemania, Holanda), o aquellos en los que los agricultores no representan más que una pequeñísima parte de la población activa (como Gran Bretaña, caso opuesto al de Francia y España), salgan evidentemente mejor parados que los demás.

Dicho de otra manera: la firma del acuerdo político habrá sido una cosa, y su cumplimentación real otra. Nadie, entre los iniciados, y a pesar de los torrentes de demagogia y de las lamentaciones de Casandra que se han utilizado, nadie, decíamos, ignoraba que el acuerdo iba a ser concluido más pronto o más tarde y que lo sería, más o menos, de la forma en que lo ha sido. Ponerlo en práctica en todos los países, en todas las regiones; administrarlo en todos sus detalles, tan complejos y en ocasiones tan incomprensibles como los de la PAC anterior, será cosa distinta, y el margen de maniobra es enorme. Y esto tanto más cuanto que las distintas agriculturas europeas, y en primer lugar la más importante de ellas, la francesa, no resultan afectadas de la misma forma por lo que el gobierno francés ha calificado de "dispositivo de mejora de la competitividad" y por lo que un representante de la oposición ha llamado "concesión unilateral a Washington, una renuncia e incluso una imposición política".

¿Cree alguien que los remolacheros del Aisne elevarán sus lamentaciones y colgarán la efigie de Mermaz?. Tales remolacheros cuentan ya desde hace tiempo con un sistema riguroso de cuotas y de ayudas autofinanciadas, los cuales descansan sobre unos precios del azúcar muy sólidos. Tan dispuestos siempre a iniciar altercados, los bretones, hoy, pasan desapercibidos. Las cotizaciones del cerdo, en efecto, señalan siempre el buen tiempo en el barómetro agrícola. Los cerealistas del Marne chillarán, pero su poderío, reforzado en los tres últimos decenios, les permitirá, mucho más fácilmente que a otros, llevar a cabo las diversificaciones o reconversiones oportunas. En los viñedos alsacianos, o en el alegre Médoc, se duerme plácidamente.

No, la nueva PAC no va a decapitar a los lobbies, que encuentran en la agricultura su mejor caldo de cultivo. Cerdos, avicultura, patatas, productos hortícolas, vinos o quesos con denominación de origen, frutas y legumbres no están afectados en absoluto por la organización común de los mercados ni, por consiguiente, por la lógica de Bruselas.

Los únicos condicionantes para todos esos productos son el mercado, el clima, la calidad, las agrupaciones de productores dinámicos, la resistencia al imperialismo de las grandes superficies. Su principal interlocutor, en última instancia, seguirá siendo el Estado, como se constata a propósito de los expedientes de indemnización por las heladas o por la sequía.

Las próximas semanas y la manera cómo Bérégovoy y Mermaz elaboren el presupuesto de agricultura para 1993 permitirán ver más claro de qué se trata y juzgar si el acuerdo de Bruselas se debe situar entre los "compromisos disparatados" o entre los instrumentos de progreso. En la fase actual, nos limitaremos a formular algunas reflexiones alrededor de tres ejes:

\* *Las producciones.* Con la reducción de los precios, mientras subsista la sobreproducción. Los stocks de mantequilla y de canales de carne deberían disminuir, con lo que se produciría una clarificación deseable del mercado, un aligeramiento de las cargas de los contribuyentes. Por otra parte, esta puede ser la ocasión para el positivo inicio de una producción más selectiva, de una agricultura de más calidad y de una división más racional entre lo que ha de ser destinado a los consumidores europeos y lo que ha de ir a la alimentación del ganado, a usos industriales y a los países del tercer mundo, a los que las maquinaciones de los europeos deben parecerles indecentes.

\* *Los propios agricultores.* No puede someterse al mismo régimen al agricultor de Eure-et-Loir, que produce a la americana, que al que cría vacuno en Allier, en Cantal o en los montes de Arrée, todos estos más desfavorecidos incluso que las gentes de los suburbios urbanos más pobres. La desazón y la miseria han invadido también, en efecto, algunas áreas agrícolas. Una parte importante de las rentas de los agricultores pobres dependerá todavía en mayor medida de las ayudas compensatorias otorgadas por la máquina de distribuir dinero de Bruselas, pues si la venta de una vaca o de un ternero les supondría el 50 o el 30 por ciento de su escuálida renta anual, en adelante no les representará más que el 30 o el 20

por ciento. Para el resto hará falta contar en la generosidad pública. A esta categoría de agricultores, en adelante, deberá aplicárseles una lógica social y no económica.

\* *Las tierras.* Los agricultores son ya minoría en la población rural. "Sus" campos dejan de pertenecerles. Con unos cereales más baratos los agricultores se sentirán tentados de revalorizarlos, sobre todo dándolos como pienso a las vacas o a las aves. Se pueden producir así transferencias geográficas de la cría de bovino o de la avicultura desde las zonas de pastos del Oeste o de la Meseta Central hacia las grandes llanuras de la cuenca parisina, ya muy fértil. Planificadores, prepárense para una nueva sangría de las zonas en curso de desertización y para una revolución de los paisajes.

Céline, hace sesenta años, iba a ver, "al anochecer, entre los campos deprimidos, cómo esos pintorescos labradores cavaban con instrumentos de hierro esa cosa blanda y granulosa que es la tierra, en la que se mete a los hombres para que se pudran y la que, pese a todo, nos da el pan". ¡Hay que darse prisa, hoy, para ir a ver a esos campesinos!. ¡Desaparecen a un ritmo de treinta mil al año!.

### Tras el acuerdo sobre reforma de la PAC, ¿cómo reaccionará Estados Unidos?

---

*Terence Roth, en "The Wall Street Journal" de 25 de mayo).*

Las reformas de la política agrícola europea anunciadas la semana pasada podrían dar nueva vida a las negociaciones comerciales del GATT, pero las reacciones más bien reservadas de las autoridades norteamericanas y europeas han debilitado las esperanzas de una próxima solución.

Por el momento, con todo, la Comunidad Europea se presenta como si la fuerza moral estuviera de su lado. Los líderes europeos, en efecto, piden un compromiso por parte de Estados Unidos, atribuyendo a este país la posible responsabilidad si no se llega a un acuerdo sobre liberalización del comercio susceptible de asegurar un sistema multilateral de intercambios y de estimular el crecimiento mundial.

"Francia y Alemania esperan ahora que Estados Unidos darán su consentimiento en las materias que continúan sin solución, como es el caso de los servicios y de la propiedad intelectual", ha dicho el ministro de Economía alemán, Juergen Moellemann, quien se refirió a las reformas de la agricultura comunitaria como "un importante impulso para la Ronda Uruguay".

Las autoridades norteamericanas han recibido con satisfacción los recortes de las subvenciones agrícolas de la CE, pero se han guardado muy bien de decir si las reformas serían suficientes como para desbloquear la situación actual de las negociaciones, paralizadas a causa del contencioso agrícola. Una portavoz de Carla Hills, jefa de los negociadores norteamericanos, expresó cierta esperanza de que a partir de ahora se entre en una fase de mayor flexibilidad negociadora, añadiendo que tanto Estados Unidos como otros países permanecerán atentos ante cualquier oferta que pueda hacer la CE en cuanto a reducciones de las subvenciones a la exportación y a otras medidas susceptibles de conducir a una apertura de los mercados.

Por lo demás, los norteamericanos esperan poder conocer mejor la nueva posición de la CE -y su posible relevancia de cara a la Ronda Uruguay- en el curso del inminente encuentro, esta misma semana, en Washington, entre Carla Hills y Frans Adriessen, el jefe de negociadores de la Comunidad.

Entre las reformas, la CE se propone una reducción del 29 por ciento de los precios de garantía de los cereales a lo largo de los próximos tres años, así como del 15 por ciento de los de la carne de vacuno. El plan también prevé dejar el 15 por ciento de las tierras sin cultivar. La mayoría de aquellas reducciones serían compensadas por ayudas directas a los agricultores, y no alcanzan a lo que Estados Unidos habían pedido. No obstante, en una carta dirigida al comisario para la agricultura, Ray Macsharry, el secretario del ramo norteamericano, Edward Madigan, se refirió a las reformas como una paso "en la buena dirección".

La reforma de la PAC ha sido considerada como una condición esencial para sacar adelante las negociaciones del GATT. Estas, iniciadas en 1986, se han prolongado ya un año más de lo que se había previsto, y ello como consecuencia de las disputas entre Estados Unidos y Europa a propósito de las ayudas a la agricultura, así como del acceso a los mercados en materia de servicios. Otros obstáculos se refieren a las garantías sobre propiedad intelectual.

En la sede del GATT, en Ginebra, el director general de este, Arthur Dunkel, mostró asimismo una gran discreción ante el anuncio de las reformas de la PAC. "Cualquier medida o decisión susceptible de hacer avanzar las negociaciones debe ser bien recibida", dijo Dunkel. "Pero, naturalmente, los otros participantes en la Ronda querrán analizar atentamente el paso dado por la CE antes de adoptar una posición susceptible de influir en el curso de las negociaciones".

El presidente francés, François Mitterrand, se negó a manifestar cuándo, a su juicio, podían terminar las conversaciones del GATT. Su ministro de Agricultura, Louis Mermaz, en una entrevista por radio, dijo que las negociaciones difícilmente podían terminar antes de la próxima primavera. Esto sería después de las elecciones presidenciales norteamericanas de este año, en las que el precio político de un acuerdo en el GATT podría salirle muy caro al presidente Bush.

Entre los norteamericanos escépticos se hace observar que la reacción de los lobbies ha sido inmediata, tras el anuncio de Bruselas. Paul Drazec, un experto comercial del American Farm Bureau, importante lobby agrícola, manifestó que el plan de la CE no haría avanzar las negociaciones porque no se refiere directamente a las subvenciones a la exportación. "Ahí está la clave".

Dale Hathaway, director del National Center for Food and Agriculture Policy, un centro de estudios de Washington, dijo que dudaba de que el plan de CE de retirar el 15% de las tierras supusiera una gran diferencia. Según sus cálculos, tal eliminación conduciría a una disminución del 4 por ciento, solamente, de la producción de cereales en Europa, y no del 10 por ciento que prevé la CE. Los agricultores europeos, a juicio de Hathaway, podrían simplemente "descubrir" tierras de cultivo no utilizadas con anterioridad, o no declararlas, retirar de la producción los terrenos de peor calidad y encontrar otras maneras de burlar la regla.

Después del anuncio de las reformas de la PAC, irritados agricultores franceses se manifestaron ante dependencias gubernamentales y consulados norteamericanos. En Bruselas, según ha informado la prensa, cierto número de gentes del campo quemaron una bandera norteamericana frente a la embajada de Estados Unidos. Lobbies agrícolas alemanes anunciaron que la reducción de las ayudas podía significar el fin de comunidades agrarias enteras, dado que las pequeñas explotaciones dependen en buena parte de las subvenciones de los precios.

"Esta es nuestra oferta", dijo el ministro de Agricultura alemán, Ignaz Kiechle. Si Estados Unidos no acepta la propuesta de la CE, "no habrá acuerdo en el GATT".

**La renovada actualidad del problema del paro**

---

*El artículo que sigue, de Edward Balls, apareció publicado en "Financial Times" de 15 de mayo.*

Un crecimiento lento y el paro al alza están alimentando el descontento social en el mundo industrializado. El nacionalismo enemigo de la inmigración en Francia, las amenazas de huelga en España, el aumento de la delincuencia en Gran Bretaña, los alborotos en las ciudades de Norteamérica, todo esto son manifestaciones preocupantes de esa situación.

El paro es el primer punto del orden del día de la reunión ministerial de la OCDE, que va a celebrarse en los próximos días. Ahora bien, en esta ocasión, los representantes de los países más ricos apenas podrán hacer otra cosa que consolarse mutuamente. Todo el mundo es consciente de que el desempleo es un problema, pero nadie sabe del todo por qué ha permanecido tan elevado durante tanto tiempo; ni cómo se puede reducir.

La causa evidente de la renovada preocupación de los países ricos por este problema es la proximidad de elecciones, unida a la nueva subida del paro. Se trata de una combinación de factores ante la que los políticos se sienten inquietos. Pero un motivo adicional de intranquilidad lo ofrecen los informes que la OCDE ha preparado con ocasión de esta inminente reunión. Dichos informes describen cómo los países desarrollados se han ido sintiendo más preocupados ante las consecuencias del desempleo y de la mala situación de la economía: el uso y abuso de drogas, las tensiones raciales, el aumento de la delincuencia y de la violencia. La OCDE teme que la crisis económica, con la correspondiente subida del paro, hará que tales problemas sean aún más perceptibles y más agudos, con el consiguiente peligro de que afecten negativamente a la cohesión social y a la estabilidad política.

Por lo menos la OCDE está convencida de que comprende la situación: el desempleo subió en casi todos los países importantes de la Organización en los años 80; el aumento se concentró en los hombres, no en las mujeres; ha persistido a unos niveles elevados en Europa.

La experiencia de dos países que no han seguido la tendencia general -los Estados Unidos y Suecia- constituye la base de las más bien temidas recomendaciones de la OCDE. Los mercados de trabajo de Norteamérica, libres ("deregulated") y flexibles, le han permitido a este país absorber unos grandes flujos de mano de obra inmigratoria, los cuales, así, no se han traducido en un pronunciado aumento del paro. Lo sucedido en Suecia, en cambio, con sus generosos y amplios programas de ayuda, da pie a que la Organización se incline por una política activa dirigida a la mejora de la formación de los parados y a la reintegración de éstos.

¿Es correcta la posición de la OCDE?. La concentración de un paro de larga duración en Europa es sólo una parte de un problema más amplio. Al concentrar la atención en el "desempleo" -gente desocupada que busca realmente trabajo- la OCDE excluye a un grupo que debería merecer una gran atención por parte de las autoridades: el de la gente que no tiene empleo y que ha dejado de buscarlo.

La participación masculina en la masa laboral descendió considerablemente a lo largo de la pasada década al pasar muchos de la consideración de "parados" ("unemployed") a la de "económicamente inactivos". La característica común de estos dos grupos es que no tienen trabajo. Todos pueden ser clasificados bajo el epígrafe general de "sin empleo" ("non employed").

El componente internacional del grupo de los "sin empleo" es diferente del que integra el paro registrado. Estados Unidos puede ser un país de bajo "desempleo", pero es también un país con poco empleo. Norteamérica, de hecho, ha sido el país a cuyo standard se han ido aproximando los países europeos. La proporción de los hombres entre 25 y 55 años sin empleo se ha duplicado desde 1970 en Estados Unidos, pero se ha triplicado en Gran Bretaña, Francia y Alemania.

Todo esto lleva a sugerir que la OCDE debería plantearse dos cuestiones fundamentales: ¿por qué trabajan tan pocos hombres ahora, en comparación con 20 años atrás?. Y ¿qué es lo que hacen, si no trabajan?.

- *Crecimiento lento*. El paro aumenta en las recesiones, como consecuencia de la menor actividad. Las estimaciones de la OCDE prevén un crecimiento económico del 1'8 por ciento para el conjunto de los países miembros, en 1992. La tasa de paro en Europa se espera que suba del 8'7 por ciento en 1991 al 9'4 por ciento este año, y que siga subiendo en 1993. Con todo, el lento crecimiento de la economía no explica por qué el número de los sin empleo siguió tan elevado a lo largo del período expansivo de la segunda mitad de la pasada década.

Sindicatos y salarios reales. Alternativamente, es posible que los sindicalistas ("trade union 'insiders'") consiguieran aumentar sus salarios reales con ocasión de la mayor expansión, impidiendo que los parados no sindicalistas ("unemployed 'outsiders'") encontraran un nuevo empleo. Si esto fuera así -dice el profesor Dennis Snower, del Birkbeck College, de la Universidad de Londres- los gobiernos deberían reducir el poder de los sindicatos y facilitar el despido de los "insiders", bien disminuyendo las indemnizaciones bien simplificando los procedimientos del despido.

Todo esto debe parecerle muy bien a la OCDE. Ahora bien, ¿concuere da con la realidad?. El ritmo de subida de los salarios reales en Europa, en los años 80, fue rápido si se tiene en cuenta el volumen del paro, en especial en el Reino Unido. ¿Pero por qué subió la cifra de los sin empleo en Gran Bretaña en una fase en que bajó la sindicación y se flexibilizó el mercado de trabajo?.

- *Negociación salarial coordinada*. Otra explicación de la persistencia de una elevada cifra de población sin empleo reside en las modalidades de la negociación salarial. Los sindicatos pueden tener más éxito en la obtención de mejoras salariales reales cuando la negociación es descentralizada, como en el Reino Unido, que cuando es coordinada centralizadamente, como ocurre en Alemania y en Suecia. Los sindicatos, con el argumento de que se debe incentivar a los trabajadores, llevan a las empresas a aceptar aumentos superiores a la media, pero esto sólo se consigue a costa de una mayor inflación salarial.

La negociación centralizada de Suecia exige comparativamente pequeños incrementos del paro a la hora de controlar la inflación. Sin embargo, el caso es que Australia ha sufrido una situación grave de sin empleo a pesar de la negociación salarial centralizada y de un aumento moderado de los salarios reales.

- *Desincentivos para la busca de empleo*. La disponibilidad de puestos de trabajo era elevada a finales de los 80, por lo que se puede pensar que, o bien los parados no buscaban empleo o bien no estaban cualificados para ocupar los puestos libres.

Lo que parece afectar al comportamiento de los parados no es el nivel de los subsidios al desempleo sino la duración del tiempo que son pagados. Esto es lo que dicen el profesor Richard Layard y John Philpot, del Employment Institute, un centro de investigación con sede en Londres. Países que, como Suecia y Estados Unidos, tienen limitado la duración de las subvenciones tienden a tener menos desempleo.

De todos modos, la relación entre paro y subsidios no es siempre clara. Los análisis realizados demuestran que hay una relación positiva, aunque pequeña, entre una cosa y otra. Ahora bien, si las tasas de

desempleo son substituidas por las del sin empleo, la correlación simple entre duración de las subvenciones y falta de empleo deja de existir.

La duración de las subvenciones puede en cambio determinar simplemente cómo la falta de empleo es registrada. "El verdadero problema es la ausencia de empleo ("non-employment"), no el desempleo ("unemployment"), dice el profesor Larry Summers, de Harvard. "Países con lo que parece ser un paro prolongado son frecuentemente países en los que los sin empleo siguen siendo contabilizados como parados durante más tiempo".

- *Más músculo que cerebro.* Las diferencias entre los países -en las tasas de crecimiento económico, en la cuantía de las subvenciones, en la naturaleza de las instituciones negociadoras, en las ayudas activas a los parados- son considerables. Pero todas estas distinciones nacionales ocultan algo que es común a todos: el colapso de la demanda de mano de obra masculina no especializada a lo largo de las dos últimas décadas.

El aumento de los exportadores de precios bajos que son los países recientemente desarrollados, unido a las ventajas comparativas de los países industriales en la fabricación de productos de alta tecnología, ha hecho que la capacidad manufacturera de los países en vías de desarrollo haya quedado obsoleta. También ha resultado importante el rápido crecimiento de la tasa de productividad en la industria.

Estos cambios estructurales han dejado un residuo de mano de obra sin cualificar cuyo valor de mercado ha bajado considerablemente. Son estos los grupos más afectados por el desempleo.

Los países han acusado el impacto de maneras diferentes, y también han sido diferentes las respuestas respectivas ante el fenómeno. En Estados Unidos, donde los salarios son muy flexibles, las remuneraciones del 10% peor pagado han descendido en un 30 por ciento desde 1970, mientras que los sueldos de los titulados universitarios han subido.

Unos salarios muy bajos relativamente para la mano de obra sin cualificar, así como la ausencia de otros subsidios de las rentas, han sido citados como causa del incremento de la delincuencia. El profesor Richard Freeman señala en qué medida el incremento de la población carcelaria se concentró en personas sin un mínimo de formación en los años 80. En 1986 estaba en prisión el 74 por ciento de los comprendidos entre los 25 y 34 años que no habían terminado sus estudios medios. Dicho porcentaje ascendía al 26 por ciento en el caso de los negros.

La Europa continental ha tomado otra dirección. La rigidez relativa de los salarios, así como las elevadas subvenciones al paro, han evitado que hayan caído las retribuciones de los trabajadores no cualificados, pero las empresas se han mostrado poco dispuestas a contratar a tales personas a esos salarios. Por esto muchos de los no cualificados subsisten a costa del Estado.

El Reino Unido se sitúa un poco en una posición intermedia. Los salarios reales de los peor pagados no han disminuido, pero la desigualdad salarial se ha elevado más pronunciadamente que en la Europa continental en la medida en que se fueron eliminando las reglamentaciones del mercado laboral. Los subsidios del paro, aunque permanentes, son pequeños comparados con los del continente. Así no puede extrañar que Gran Bretaña haya ido adquiriendo muchos de los rasgos característicos de Norteamérica: puestos sin ocupar y gran aumento del empleo femenino junto con una masa creciente de personas sin empleo -y cada vez más inempleables- constituida por hombres "activos" que quedan fuera del sistema.

Suecia parece haber resistido la tendencia general. También sufrió una caída del empleo industrial, pero mantuvo unas cifras de paro y de sin empleo relativamente bajas, unos elevados subsidios de paro y una distribución salarial relativamente igualitaria. Suecia, además, proporcionó una alternativa: el empleo en el

sector público, el cual se triplicó en las dos pasadas décadas. En 1987, más del 30 por ciento de los suecos trabajaba para el Estado, frente al 15 por ciento en Estados Unidos. Japón ha adoptado una dirección no muy diferente, aunque a través del empleo en un sector servicios privado muy ineficaz.

Los elevados costes de la tercera vía sueca han significado un sector público mucho mayor y unos tipos impositivos marginales medios mayores que en los otros países de la OCDE. Esto se tradujo en una rebelión del electorado, que puso el poder en manos de un gobierno conservador bajo la promesa de una substancial reducción del sector público.

El problema económico y social al que deben hacer frente los países de la OCDE es el que se deriva del colapso de la demanda de hombres cuya única condición laboral es su fuerza física. Nadie ha encontrado aún una solución satisfactoria. Ayudar a la gente sin cualificar para que no haga nada supone un despilfarro. Darle un empleo en el sector público resulta muy costoso. Excluirle de la sociedad, pura y simplemente, es peligroso. Los alborotos de Los Angeles muestran que la falta de acción puede conducir a unas consecuencias lamentables y, además, caras.

.....

*"Financial Times" del día 18 de mayo publicaba el siguiente editorial sobre el mismo tema anterior.*

El desempleo masivo es una lacra del mundo desarrollado. Es consecuencia de una herida sin curar ocasionada por décadas de abandono durante las cuales la capacidad laboral de una apreciable minoría de gentes de prácticamente todos los países industriales quedó atrofiada. Y como ocurre con todas las heridas no curadas, los riesgos de infección son grandes.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos -cuyos ministros se reúnen hoy para analizar el problema del paro- ha reconocido que existe ahí una amenaza para la cohesión y la estabilidad sociales. Sin embargo, se puede dudar que los países desarrollados hayan diagnosticado acertadamente el mal, en años recientes, y no digamos por lo que al adecuado tratamiento se refiere. La relevancia que la OCDE da a las mediciones del desempleo basadas en gente que se encuentra sin trabajo y que busca activamente un empleo la ha predispuesto a favor de los modelos norteamericanos para tratar el problema, sin tener en cuenta que Estados Unidos ha ocupado a menos gente joven que cualquier otro país importante de la OCDE en los últimos 20 años.

El economista puro puede sentirse satisfecho de saber que los Estados Unidos no tienen ejércitos de parados que anden desesperadamente tras un empleo. Pero el ciudadano medio de Norteamérica estaría probablemente más interesado en saber qué hace la gente que no está ni empleada ni en paro. Lo que importa desde todos los puntos de vista es el hecho de que tantos hombres norteamericanos carezcan de un empleo y de que muchos de ellos acudan a fuentes ilegales de renta.

Una vez identificada, la enfermedad no es fácil de curar. A lo largo de las dos últimas décadas, en los países de la OCDE, la demanda de mano de obra sin cualificar no ha cesado de disminuir, debido a los avances tecnológicos y a la dura competencia del mundo en vías de desarrollo. Los salarios reales que las empresas estarían dispuestas a pagar por esa mano de obra poco preparada han disminuido espectacularmen-

te. En Estados Unidos, donde el salario mínimo es bajo y donde los subsidios del paro son aleatorios, esto ha significado incluso un descenso general de los salarios reales. Para muchos varones norteamericanos -no para las mujeres- las fuentes alternativas de renta a que se puede optar fuera del sistema significan que los empleos disponibles no merecen la pena. Los gobiernos europeos han intervenido más activamente para evitar que los salarios cayeran, pero las fuerzas económicas subyacentes son las mismas. Las empresas no quieren contratar a esos salarios reales, resultado de lo cual han sido el lento crecimiento del empleo y el paro generalizado.

La defensa, por parte de la OCDE, de unos menores subsidios al desempleo, de una flexibilización de los mercados laborales y de una menor intervención estatal forma parte, como insinuábamos, de un enfoque de inspiración norteamericana. Desde el Punto de vista de la eficacia económica, todo esto puede ser correcto, aunque lo conseguido por Norteamérica en materia de productividad no sea nada del otro mundo. Pero no hay razón para creer que una reducción de los subsidios y de los salarios de los varones europeos les dispondría a aceptar unos empleos peor pagados y a actuar de forma distinta a como lo han hecho sus camaradas norteamericanos.

Suecia es el único país occidental con un elevado empleo y con un bajo paro. Pero no ha resuelto el problema. Sólo lo ha camuflado, y esto a un precio que los electores de los otros países no han estado dispuestos a pagar. La OCDE, de hecho, ha aconsejado a Suecia que reduzca el volumen de su sector público, pero esto no ha evitado que elogiara los programas suecos de ayuda activa a la formación y a la reinserción. El caso es, con todo, que donde Suecia ha encontrado empleos para los parados ha sido en el sector público, con unos salarios que el sector privado no estaría dispuesto a pagar y a un coste que el electorado sueco ha rechazado últimamente.

La política adecuada apenas podrá ser más que una amalgama de todo lo dicho. Pero incluso combinando el enfoque asistencial sueco con los criterios norteamericanos que enfatizan la creación de puestos de trabajo en el sector privado, lo cierto es que un gran número de gentes permanecerá crónicamente sin trabajo. En los países desarrollados este grupo necesitará siempre subsidios, cualquiera que sea la forma que éstos adopten. En principio, siempre será mejor subsidiar a la gente para que trabaje o para que adquiera una mejor formación que proporcionarle incentivos para que busque alternativas ilegales al trabajo.

.....

*Erik Ipsen, por su parte, comenta el problema en "Herald Tribune" en los siguientes términos.*

A punto de terminar la batalla contra la inflación, las autoridades europeas dirigen ahora atención preferente a otro problema grave: el paro crónicamente elevado.

El cambio de prioridades es fácil de explicar: la Comunidad Europea anunció el jueves que el desempleo comunitario alcanzó el 9'2 por ciento en Marzo, frente al 8'5 por ciento un año antes. El problema, sin embargo, tiene difícil solución, a juicio de los economistas.

"Si hubiera algo que pudiera hacerse a propósito del paro valdría la pena felicitarse por la mayor atención que se está prestando al tema, pero desgraciadamente es poco lo que se puede hacer al respecto", ha dicho Daniel Gross, investigador del Center for European Policy Studies, de Bruselas.

De hecho, con las previsiones actuales de un crecimiento anímico para este año y el próximo, muchos economistas estiman que no se puede esperar ninguna reducción significativa del desempleo en Europa hasta 1994, como mínimo.

"El paro es el talón de Aquiles de toda la política económica de nuestra época", subraya Gerald Holtham, director del departamento de economía de Lehman Brothers International, de Londres. El caso de Gran Bretaña es sintomático. Aunque este país está siendo elogiado por haber conseguido controlar la inflación, los medios que se han utilizado para ello -años de restricciones fiscales y elevados tipos de interés- han supuesto un alto coste en términos de empleo.

Las estadísticas publicadas el jueves confirman una vez más este estado de cosas, mostrando que el paro británico aumentó substancialmente en Abril (+42.000). Ha sido el 24 mes consecutivo en que se ha producido un incremento del paro, con el agravante de que su volumen ha excedido todas las previsiones. El desempleo, en el Reino Unido, se sitúa ahora en el 9'5 por ciento, el nivel más elevado de los últimos cuatro años y medio.

"Durante 10 años, bien bajo un gobierno conservador en Londres, bien bajo los socialistas en París, el objetivo ha sido reducir los déficit públicos, controlar la inflación y mantener unas monedas estables", ha dicho Jonathan Eyal, jefe de estudios del Royal United Services Institute, de Londres. El efecto secundario de todo ello, desgraciadamente, ha sido que los niveles de paro no han cesado de aumentar.

De hecho, el desempleo, en Europa, ha estado subiendo durante dos décadas. Desde los años 60, con unas tasas de paro del 1 al 2 por ciento, se duplicó en los 70 y se volvió a duplicar en los 80. En los años 60, los europeos podían contemplar con expresiones de lástima las cifras de Estados Unidos. Ahora ven con envidia la habilidad de los norteamericanos, con su mayor sector servicios, para generar empleo.

Los intentos de los gobiernos europeos de superar el problema se han saldado con unos grandes déficit presupuestarios, creciente inflación y una reducción minúscula del paro. Y los esfuerzos para estimular las economías a través de reducciones de impuestos sólo condujeron a resultados igualmente decepcionantes.

"Todos sabemos ahora que no podemos volver a las fracasadas políticas de los años 70 y 80", afirma Peter Pietsch, director del departamento de economía del Commerzbank, en Frankfurt. Su predicción es que Europa nunca volverá al pleno empleo que conoció 30 años atrás.

A corto plazo, cualquier intento de estimular la creación de empleo tropezará, casi con toda seguridad, con dos limitaciones: unos tipos de interés elevados, consecuencia de la batalla que libra Alemania contra la inflación y contra los déficit del sector público, y las condiciones establecidas en el tratado Maastricht, las cuales suponen un freno al gasto público.

En los Estados Unidos, en cambio, la Reserva Federal ha podido llevar sus tipos de interés al nivel más bajo de las últimas décadas. "En Europa, esto no puede hacerlo nadie hasta que se solucionen los problemas alemanes", dice J. Paul Horne, un economista de Smith Barney, París.

Por supuesto, ahí están los programas formativos. Ahora bien, éstos eliminan de las listas del paro, durante el tiempo que duran los cursos, a los que participan en éstos. Pero no constituyen una manera de crear empleo.

También se suele aludir a posibles reformas estructurales de los mercados de trabajo, algo que va desde la mejora de la información sobre la disponibilidad de empleos hasta la desregulación de aquéllos y a la reducción del salario mínimo. Sin embargo, se entiende que todo esto sólo puede tener un impacto marginal.

Sea como fuere, algunos analistas insisten en que la situación en materia de desempleo no es, simplemente, lo suficientemente horrible como para obligar a las autoridades a adoptar iniciativas realmente atrevidas y arriesgadas. En realidad, lo que ha sorprendido a muchos observadores es justamente la pasividad con que los electores de toda Europa han aceptado unas tasas de paro que la mayoría de los gobiernos habrían considerado políticamente suicidas diez o quince años atrás. Jonathal Eyal, del Royal Institute, ha advertido a este respecto que los políticos todavía no están dispuestos "a verificar cuál es de verdad el nivel máximo de tolerancia de los electores".

### La lucha por las finanzas de la CE

---

*("Financial Times", edit.)*

Cuando Jacques Delors anunció en Febrero los planes para el aumento en un tercio de los ingresos comunitarios en los cinco próximos años, el presidente de la Comisión sabía que se estaba moviendo en un terreno difícil. La respuesta hostil de los países más ricos de la CE ha demostrado que esta campaña será muy cuesta arriba a lo largo de todo su desarrollo.

En un momento en que la Comunidad gana en amplitud y en profundidad, resulta de vital importancia situar su presupuesto sobre nuevas bases, si aquélla ha de hacer frente a los últimos retos. La CE, sin embargo, necesita elaborar una lista más coherente de prioridades de gasto para los próximos años, asegurando que sus ambiciones de una unión mayor no vayan más allá de lo que puedan dar de sí sus posibilidades financieras.

La mitad del dinero adicional que Delors quiere gastar de aquí a 1997 se quiere destinar al desarrollo económico de los países más pobres de la CE: Grecia, España, Portugal e Irlanda. Sumas mucho menores irían a la ayuda a la Unión Soviética, al este de Europa y al norte de Africa, así como a gastos de infraestructura y a proyectos industriales de la propia Comunidad.

Los 21 m.m. de ecus de gastos adicionales previstos en el plan Delors para los cinco años próximos no supondrán la ruina de ningún presupuesto nacional. Tal incremento representa apenas el 0'25 por ciento del PNB conjunto de la CE. Las propuestas de Delors, por otra parte, son conformes a los principios que inspiraron el acuerdo de Maastricht sobre la unión europea. La CE, después de todo, se ha fijado el objetivo de avanzar hacia un nivel superior de integración, básicamente a través de la unión económica y monetaria.

Los países que más han criticado las ideas de Delors son, o bien aquellos que -como Alemania y Gran Bretaña- son ya contribuyentes netos del presupuesto comunitario, o bien los que -como Italia- temen que se vayan a erosionar los beneficios que ahora obtienen. Ahora bien, si la Comunidad desea crear las condiciones políticas que hagan posible unos tipos de cambio fijos para todos los países miembros, deberá admitir la necesidad de pagar por ello.

Ya se sabe que la preparación de la UEM exige la convergencia de las diferentes economías de la CE, pero éste proceso no debería contemplarse de una forma rígida. La Comunidad no puede, por ejemplo, pretender razonablemente una convergencia plena de la renta de todos sus miembros; y esto aunque sólo fuere para no desalentar a los países de la Europa central que esperan alcanzar la condición de miembros en el curso de la próxima década. Sin embargo, las transferencias fiscales de los países más fuertes a los más débiles contribuirán a suavizar los efectos de la reestructuración económica de los países más pobres. Tal reestructuración está teniendo lugar en cualquier caso, pero la presión será mayor en el marco del proceso hacia la UEM. España, por ejemplo, hace depender su aceptación del acuerdo de Maastricht de unos mayores esfuerzos por parte de la Comunidad en la financiación de la "cohesión" económica. Esto es muy razonable.

Cualquier reajuste futuro del presupuesto de la CE debería procurar una mayor equidad en la provisión de los recursos. La Comisión se propone dejar de calcular las respectivas contribuciones con base en los ingresos procedentes del impuesto sobre el valor añadido, para fijarse en su lugar en el PNB de los diferentes países. Este sería un paso hacia una situación más justa.

Otro principio director es la necesidad de mantener la máxima presión en favor de la reforma de la política agraria común. El coste de esta supuso las tres cuartas partes, aproximadamente, del presupuesto comunitario en 1984-85. Se prevé que el año que viene baje a menos de la mitad del total. Para que los planes de Delors sobre el gasto resulten creíbles, tales reformas deben intensificarse.

Todo esto ha de tener consecuencias también para Gran Bretaña. Si se quiere respetar el curso establecido en Maastricht, el Reino Unido deberá contribuir al pago de la factura. La reducción de 2 m.m. de dólares anuales de la contribución de este país fue negociada por Margaret Thatcher en 1984, en un momento en que la estructura financiera de la CE, así como las ambiciones de ésta, eran muy otras. Gran Bretaña debe aceptar que aquella rebaja ha de ser probablemente renegociada. Así lo acaban de hacer saber representantes alemanes.

Algunos de los signatarios de Maastricht pudieron hacerse ilusiones sobre las consecuencias del compromiso adquirido. Si Delors ha proporcionado la oportunidad para un debate más claro y más racional sobre la estrategia presupuestaria de la CE, habrá situado a ésta -y no sería la primera vez que lo hiciera- en la buena senda.

### **Monedas al borde de un ataque de nervios**

---

*Con este título publica "The Economist" el siguiente comentario.*

El Sistema Monetario Europeo ha estado dominado por el deutschemark casi desde la creación de aquél, en 1979. Décadas de solidez monetaria de la Alemania Federal hicieron que su moneda se convirtiera en el

---

punto de amarre esencial del Sistema. Pero las cosas han cambiado. Con la inflación, el aumento de la deuda pública y las huelgas, la Alemania reunificada no puede ser el hombre de hierro de Europa.

El SME fue concebido como un sistema multilateral. En teoría, si la moneda de un país toca fondo respecto a la de otro, ambos gobiernos deben actuar para corregir la situación. Ahora bien, en la práctica han sido los países con una moneda más débil los que han debido tomar las oportunas medidas correctoras elevando los tipos de interés con el fin de mantener sus monedas en contacto con un DM sólido como una roca.

Muchos países vieron cómo el mantenimiento de sus monedas unidas al DM -de hecho, cediendo el control monetario al Bundesbank, el banco central más independiente de Europa- era la mejor manera de frenar la inflación. Pero Alemania no es ya el país con la más baja tasa de inflación. En siete de los otros diez países miembros, en efecto, los precios suben a un ritmo menor que el del 4'8% alemán de los últimos 12 meses. Por otra parte, el gobierno de Alemania ha dejado de practicar una política financiera en la que se pueda confiar plenamente: su gran déficit fiscal, equivalente, aproximadamente, al 6% del PNB, ha obligado al Bundesbank a elevar los tipos de interés a los mayores niveles desde 1945.

Esto suscita dos preocupaciones en el SME. La primera es si una moneda sometida a una inflación relativamente alta puede continuar siendo el ancla del Sistema. El riesgo de una ancla móvil es que las expectativas de inflación en todos los países del SME pueden alterarse al alza al mismo tiempo que aquélla. Resulta, sin embargo, que la sustitución del DM no es nada fácil. Dinamarca es actualmente, dentro del Sistema, el país con una menor inflación (2'3%), pero es demasiado pequeño para actuar de ancla. El franco francés es el candidato más fuerte. La inflación en Francia es del 3'2% y su déficit presupuestario uno de los más pequeños de la CE. Lo malo es que las virtudes anti-inflacionistas francesas son muy recientes, relativamente. Resulta, además, que su banco central, contrariamente a lo que ocurre con el Bundesbank, no es independiente del gobierno. Si el paro continúa subiendo en Francia, los políticos de este país pueden sentirse tentados de reducir los tipos de interés con el fin de estimular la expansión.

Los mercados creen aún que el DM es la mejor ancla, y apuestan por el Bundesbank como instrumento esencial para combatir la inflación. Esto se ve confirmado por el hecho de que rendimientos de los bonos del Estado a largo plazo alemanes continúan siendo los más bajos dentro del SME. De hecho, incluso han bajado a lo largo de los últimos 18 meses, y se encuentran ahora sólo medio punto porcentual por encima de lo que eran inmediatamente antes del colapso del muro de Berlín, en Noviembre de 1989.

Pero es difícil que los rendimientos bajen aún más. Los recientes aumentos salariales en Alemania han sido excesivos. La cantidad de dinero en circulación, ó M3, subió en un 9'3%, tasa anual, en el primer trimestre de este año, muy por encima del margen programado del 3'5-5'5 por ciento. Es poco probable que el Bundesbank reduzca los tipos, por ahora. Incluso es posible que los aumente, lo que da lugar a la segunda preocupación del SME: ¿por cuánto tiempo los tipos de interés alemanes frenarán el crecimiento del resto de Europa?.

Los diferenciales de los tipos de interés entre Alemania y otros países se han reducido a lo largo de los últimos tres años. En 1989, los tipos de interés a corto plazo de Francia eran tres puntos porcentuales superiores a los de Alemania. Hoy son sólo un cuarto de punto más elevados. Con todo, los tipos a corto alemanes -ahora situados en el 9'8%- suponen un límite mínimo para los del resto de los países del Sistema. Así, otros países deben mantener unos tipos de interés reales superiores a lo que el débil estado de sus economías requiere.

La diferencia entre los tipos de interés de dos países refleja la previsible evolución de sus tipos de cambio. Tomemos a Francia como ejemplo. Los mercados, tradicionalmente, han mantenido los tipos de interés franceses por encima de los de Alemania, para compensar los mayores riesgos de devaluación del franco. A

medida que la inflación francesa ha disminuido, también lo ha hecho ese riesgo, y con él la prima de devaluación incorporada a los tipos de interés de Francia. Pero los tipos franceses no pueden en realidad situarse por debajo de los de Alemania durante largo tiempo, a no ser que los inversores esperen que el DM se devalúe frente al franco francés. Entre las ocho monedas originales del SME, sólo el DM no se ha devaluado nunca respecto a cualquier otra moneda. Es poco probable que esto varíe.

La mejor manera de bajar los tipos de interés europeos sería que Alemania redujera su déficit presupuestario, con lo cual el Bundesbank podría flexibilizar su política monetaria. Pero esto es poco probable que ocurra, en el presente. Una alternativa sería revaluar el DM frente a todas las otras monedas del SME.

Si el DM hubiera sido revaluado en 1990, en el momento de la reunificación, se hubiera frenado la expansión y la inflación habría podido ser contenida con unos menores tipos de interés. De haber ido las cosas por ahí otros países del Sistema tendrían ahora unos tipos de interés menores de los que tienen y sus exportaciones habrían aumentado para satisfacer la demanda de Alemania.

En la actualidad, sin embargo, no están nada claros los beneficios que podrían obtenerse de una eventual revaluación del DM. Una gran revaluación (v.g., de más del 10%) contribuiría a la reducción de las presiones inflacionistas de Alemania, permitiendo con ello que el Bundesbank disminuyera los tipos de interés un poco antes de lo que lo vaya a hacer. Pero no propiciaría, contrariamente a lo que algunos creen, la reducción de los tipos por parte de otros países del Sistema. Al revés, los tipos de éstos podrían muy bien elevarse respecto a los de Alemania dado que cualquier reajuste, después de una etapa tan larga de estabilidad, incrementaría, con toda probabilidad, el posible riesgo de futuras devaluaciones de las monedas distintas del DM. Las especulaciones sobre posibles reajustes de cambios han dado lugar en los últimos tiempos a que los rendimientos de los bonos de la mayoría de los países se elevaran frente a los alemanes.

Un DM más fuerte estimularía, esto sí, por lo menos a corto plazo, las exportaciones de otros países. Pero la revaluación debería ser significativa para que el aumento fuera apreciable. Y ahí está el problema. La conformidad de Francia para cualquier reajuste general es de todo punto esencial, y Francia no aceptaría que el mismo fuera importante. De hecho no aceptaría ninguna devaluación del franco frente al DM. El país se ha comprometido a mantener un franco fuerte y no renunciará fácilmente a éste.

Hay también otros problemas. Las paridades del poder de compra sugieren que el DM se halla ya sobrevalorado frente a las otras grandes monedas del Sistema. De hecho, con unos costes laborales creciendo en Francia menos de la mitad que los de Alemania, las exportaciones francesas son ya más competitivas. Los gobiernos pueden seguir opuestos a una revaluación nominal del DM, pero lo cierto es que el tipo de cambio real de éste (teniendo en cuenta la inflación) está ya aumentando.

La OCDE, en una encrucijada

---

(Peter Norman, en "Financial Times" de 18 de mayo)

Durante los dos próximos días, un despersonalizado edificio de oficinas del elegante "16e. arrondissement" de París se convertirá en una meca para los ministros de Hacienda, de Comercio y de Asuntos Exteriores de los 24 países más desarrollados del mundo.

El acontecimiento -la reunión ministerial anual de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos representa en cierto modo un ejercicio preparatorio de la cumbre de los Siete Grandes que ha de tener lugar en Munich del 6 al 8 del próximo mes de Julio.

Como de costumbre, los ministros dispondrán de un orden del día completo, que incluirá desde el creciente desempleo en el área de la OCDE hasta el desarrollo mundial, o la ausencia de éste, pasando por el fracaso -hasta ahora- de la Ronda Uruguay, la ayuda a la antigua URSS y a los países del Este, y el mejor modo de integrarles a todos ellos en el sistema de economía de mercado.

Pero sería una lástima que los ministros no aprovecharan la reunión de este año para pensar en el futuro de la organización anfitriona.

La OCDE se halla en una encrucijada. No es un organismo global como el Fondo Monetario Internacional, o como el Banco Mundial, entre cuyos miembros figuran la mayoría de los países en vías de desarrollo y los antiguos países comunistas. La OCDE no tiene dinero que distribuir a cambio de un buen comportamiento económico. Por otra parte, se hace difícil no llegar a la conclusión de que sus miembros se la toman menos seriamente.

Nicholas Brady, Secretario del Tesoro norteamericano, y Carla Hills, la jefe del equipo de negociadores de Estados Unidos, decidieron a última hora no acudir a la reunión ministerial de este año. Lo mismo hizo Don Mazankowski, el ministro de Hacienda canadiense. También Gran Bretaña ha adoptado una actitud un tanto desinteresada ante las conversaciones de estos días, contrariamente a lo que ocurrió el año pasado, cuando en su representación figuraron tres ministros. El jefe de la delegación británica, esta vez, será Michael Portillo, secretario del Tesoro.

El caso es, sin embargo, que bastantes países distintos de los 24 miembros de la Organización están deseando entrar en ésta. El colapso del comunismo y la reciente adopción por parte de bastantes países de unos sistemas económicos basados en la libertad mercado ha significado que muchos de ellos hayan llegado a tener, o que aspiren tener, el estilo de vida que ha caracterizado a las sociedades industriales y pluralistas de la OCDE durante los 30 años de existencia de ésta.

Aquellos países buscan conocimientos, y resulta que la OCDE representa un papel único en el intercambio y difusión de éstos. Su secretariado, en efecto, proporciona análisis no partidistas sobre un número creciente de materias, que van desde la macroeconomía al comercio, al medio ambiente, a la salud y al impacto de los cambios tecnológicos sobre la sociedad. Y lo que es tal vez más importante, la OCDE es uno de los pocos lugares donde funcionarios y expertos de los países miembros pueden intercambiar puntos de vista sin el riesgo de comprometerse u obligarse -ellos o sus gobiernos- en negociaciones de uno u otro tipo.

Esas dos facetas de las actividades de la Organización significan que puede actuar como un centro importante de ideas. En los comités de la OCDE, lejos de la curiosidad pública, algunas de las preocupaciones nacionales más estúpidas, que en otras instancias deberían ser tratadas con formulismos rígidos y entorpecedores, son discutidas de tal forma que lo mismo pueden llevar a algo constructivo que morir de muerte natural.

¿Pero, por qué debería responder la OCDE a las solicitudes de cooperación, e incluso de ingreso, de países del este asiático, de la Europa oriental, de Iberoamérica?. Con su composición actual es ya poco menos que incontrolable. Por otra parte, las limitaciones presupuestarias de los países miembros aseguran que no dispondrá de recursos para proyectos grandiosos.

Jean-Claude Paye, su Secretario General, ha reaccionado cautelosamente ante la súbita popularidad de su Organización. Paye ve tres círculos concéntricos alrededor del núcleo formado por los países miembros.

\* Un círculo interior de países que toman ya parte en el trabajo de los comités de la OCDE. Entre tales países figurarían México, que participa en el comité siderúrgico; Corea del Sur, miembro del grupo de trabajo sobre la construcción naval; y Hungría, Checoslovaquia y Polonia, "colaboradores provisionales" ("partners in transition").

\* Países en rápido proceso de desarrollo, como son los "tigres" asiáticos. El diálogo entre la OCDE y países tales como Singapur, Tailandia, Hong-Kong y Malasia no tendría lugar en los comités oficiales sino a través de grupos de trabajo y de conferencias.

\* Los países en vías de desarrollo. La OCDE mantendría sólo contactos limitados con éstos.

Tal estructura sería flexible porque los países podrían "ascender" de un grupo a otro, hasta llegar incluso, eventualmente, a la condición de miembros de pleno derecho. También reconocería la creciente tendencia del mundo a organizarse en agrupaciones económicas regionales.

Trabajando sobre esta idea, Paye ha sugerido que la OCDE podría convertirse en el principal foro de diálogo entre el mundo industrial y otros grupos tales como los nuevos países desarrollados de Asia e Iberoamérica, acentuando la colaboración mutua. La Organización también podría contribuir a asegurar las relaciones entre la Comunidad Europea, América del Norte y Japón, a medida que la CE y la proyectada North American Free Trade Area vayan estando más integradas.

La OCDE, sin embargo, puede encontrarse ante una situación conflictiva. En años recientes, algunos países miembros han quedado rezagados respecto a otros países tradicionalmente proteccionistas como Chile, Checoslovaquia, Polonia y México en la promoción del libre comercio. Esta evolución, si se deja que prosiga, puede resultar negativa para una organización comprometida al fomento de una economía mundial sana basada en un sistema de comercio multilateral y no discriminatorio.

Si los países miembros no empiezan a tomarse estas obligaciones con mayor seriedad, la OCDE podría convertirse en un escenario de controversia entre grupos regionales, en vez de ser el "foro preeminente de diálogo" que Paye contempla.

*¿Quién financiará el crecimiento de los años 90?*

---

*(Alan Murray, en "The Wall Street Journal")*

Las autoridades alemanas se indignaron con razón hace poco cuando el Secretario del Tesoro norteamericano, Nicholas Brady, así como su subsecretario, David Mulford, lanzaron un ataque poco usual, público y privado, contra el déficit presupuestario alemán. Después de todo, los Estados Unidos han tenido déficit de doce dígitos durante más de una década. Los alemanes, en comparación, son unos meros neófitos. Además, si bien la Administración hizo cierto esfuerzo por limitar el déficit en 1990, Bush ha declarado recientemente que éste fue el mayor error de su presidencia.

"El fundamento de la cooperación entre los 7G es que cada cual mantenga su casa en orden", soltó un alto funcionario del Tesoro alemán, Horst Koehler. Traducción: si ni siquiera el propio presidente respeta vuestro consejo, ¿por qué hemos de hacerlo nosotros?.

De todos modos, la posición del Tesoro norteamericano no carece de sentido. El mundo se dirige hacia una etapa que estará caracterizada por una demanda históricamente elevada de capital para inversión y por la existencia de una masa cada día menor de ahorro, del que deberían salir los correspondientes recursos para tal inversión. Los países productores de petróleo proporcionaron los fondos que financiaron el crecimiento mundial en los años 70. Alemania y Japón obtuvieron unos grandes superávits que sirvieron, en los años 80, para sacar de apuros a unos Estados Unidos muy necesitados de recursos. Pero, ¿quién financiará los años 90?.

Los cambios que se han sucedido en Alemania constituyen la mayor transformación que ha presenciado el mundo de las finanzas internacionales. El compromiso alemán de reconstruir su zona oriental ha hecho que este país, que no hace mucho era el paradigma mundial de la responsabilidad fiscal y un destacado exportador de capitales, se vea afectado por una continua hemorragia de tinta roja. La reunificación ha sido mucho más costosa de lo esperado y, como consecuencia de ello, Alemania incurre ahora en déficit equivalentes, aproximadamente, al 5% del PNB, es decir, más o menos iguales que los de Estados Unidos. Al mismo tiempo, la Unión Soviética y el resto del este europeo piden también capitales.

Menos atención se ha prestado a lo que está sucediendo en Iberoamérica. Hace diez años, muchos de esos países se hallaban en una situación financieramente caótica, con unas huidas de capitales que daban lugar a un flujo permanente de recursos que buscaba refugio fuera de la zona. Hoy, sin embargo, unas reformas positivas han cambiado la dirección de esos flujos, dando lugar a que regresen a la región una buena parte de los fondos que la habrían abandonado.

Queda Japón. Los descensos de las cotizaciones del mercado de valores obligarán necesariamente a los bancos japoneses a reducir los créditos. Tales bancos detienen acciones como parte de su capital, y el descenso del precio de las mismas les llevará a tener que disminuir sus préstamos si quieren respetar las normas vigentes sobre el capital de los bancos.

Las empresas japonesas, por otra parte, han hecho saber ya que pueden reducir las inversiones directas en el exterior, particularmente en Estados Unidos. La mayor parte de los cambios que tengan lugar a este respecto supondrán más bien una variación de las formas de la inversión, aunque no del volumen de ésta. Por consiguiente, el dinero que deje de ir a la compra de bienes inmuebles o a inversiones directas puede terminar yendo a bonos del Tesoro. Pero la recesión japonesa, junto con las fuerzas políticas que limiten la

exportación de Japón, podrían llevar a que este país gastara más su dinero y ahorrara menos. El resultado de ello sería menos capital disponible para atender los requerimientos de un mundo necesitado de capitales.

Estados Unidos, mientras tanto, continúa con sus enormes déficit -estimados en 400 m.m. de dólares este año- que absorben todo el pequeño ahorro que produce el país. Por el momento esto no es un problema. Con una economía estancada, pocas son las empresas privadas que necesitan dinero para inversiones.

Ahora bien, a medida que la economía se recupere y que la demanda privada de capital aumente, puede muy bien suscitarse un problema. A juicio de Stephen Axilrod, vicepresidente de Nikko Securities Co. International y ex-funcionario de la Reserva Federal, la recuperación traerá consigo "una gran demanda de inversiones en bienes capital y en infraestructura".

Disponiendo de la mayor y más sólida economía del mundo, Estados Unidos puede atraer todo el capital que necesita para financiar su déficit presupuestario y su inversión privada. Pero el dinero tiene un precio, y éste se traduce en unos elevados tipos de interés. El problema se hizo del todo evidente la última vez que Estados Unidos salió de una recesión, en 1983 y 1984. la demanda de capital extranjero mantuvo elevados los tipos de interés y provocó la gran subida del dólar. Resultado: los industriales norteamericanos fueron incapaces de competir en los mercados internacionales.

Esta vez, con otras partes del mundo corriendo tras de los capitales disponibles, es poco probable que se produzca una repetición de la llegada masiva de fondos que dio lugar a la gran subida del dólar. Ahora bien, el apetito global de capitales podría provocar un considerable aumento de los tipos de interés, tanto en Estados Unidos como en todas partes. Ya ahora los tipos a largo plazo se mantienen tercamente elevados en relación con la inflación. Además, a medida que la economía se reactive los tipos a corto pueden también elevarse. Lawrence Summers, primer economista del Banco Mundial, estima que cada 100 m.m. de dólares de demanda adicional de capital mundial suponen una elevación de los tipos de interés (corregidos de la inflación) de un punto porcentual entero. Y esto, a su vez, da lugar al correspondiente círculo vicioso: los mayores tipos de interés producen una elevación del coste del servicio de la deuda pública, obligando al gobierno a endeudarse todavía más, lo cual hace que los tipos aumenten de nuevo.

Resultado de todo ello es que sin un cambio de política, aquí y en Alemania, los Estados Unidos pueden encaminarse hacia una década de altos tipos de interés, baja inversión y crecimiento lento.

### **El negocio bancario. Los bancos se enfrentan con las leyes del mercado.**

---

*Bajo ese título genérico, "The Economist" de 2 de mayo publica un amplio estudio sobre los problemas con que hoy se enfrenta la banca. A continuación transcribe la última parte de dicho estudio, presentada bajo el epígrafe "El futuro del dinero".*

¿Tiene futuro la banca?. No se trata de una pregunta sin sentido. Los bancos son como recipientes peligrosamente opacos en los que los ahorradores depositan su riqueza y a los que los necesitados de dinero

---

acuden a pedirlo con la promesa de devolverlo. Unas burocracias masivas escudriñan cómo los bancos actúan, esperando detectar cualquier anomalía que puede suponer un riesgo para los depositantes. Temerosos de que éstos pierdan la fe, los gobiernos les ofrecen garantías casi ilimitadas frente a cualquier pérdida. ¿Por qué preocuparse?. Pero resulta que otros tipos de empresas realizan la misma función que los bancos más económicamente y con menos riesgo para los depositantes.

No se necesita ser un visionario para imaginar un mundo sin bancos. Como muestra este análisis, entidades no bancarias ("non-banks") realizan más actividad bancaria y los bancos menos. Si la tendencia continúa (cosa que, por supuesto, nadie puede asegurar), los bancos no desaparecerán, pero la banca tradicional experimentará un retroceso. ¿Quién ocupará su sitio?. Los profesores Gorton, de la Wharton School, y Pennacchi, de la Universidad de Indiana, ofrecen una visión del futuro. Los fondos del mercado monetario ("money-market funds", MMFs) y los prestamistas no bancarios realizan separadamente lo que los bancos hacen bajo un mismo techo, señalan aquéllos. Tal separación facilita y abarata la labor de las autoridades supervisoras y del mercado. Juntos, pueden convertirse en "los bancos del futuro".

Empecemos por los MMFs, una forma de inversión que parece un depósito pero que no está asegurada por el gobierno. Los ahorradores compran participaciones que son normalmente redimibles a su valor a la par de (en Norteamérica) un dólar cada una, recibiendo una renta en forma de participaciones adicionales. Los fondos invierten principalmente en letras del Tesoro y en papel comercial de alta calidad, con lo que sustituyen a los bancos como suministradores de crédito a corto plazo a las grandes empresas.

La mayoría de los MMFs comparten con los depósitos bancarios una debilidad básica: dado que son normalmente redimibles a la par, son vulnerables ante posibles situaciones de pánico de los ahorradores. Al revés de lo que ocurre con los bancos, sin embargo, los MMFs no garantizan a los ahorradores la redención al valor nominal y, desde luego, en ciertas circunstancias, podrían producirse situaciones de pánico entre los inversores.

Hasta ahora esto no ha ocurrido. Las autoridades norteamericanas de la Stock Exchange Commission ha evitado tales situaciones con algunas medidas simples, pero efectivas. El caso es que hasta ahora cada fondo ha protegido a sus inversores de cualquier pérdida comprando los valores. Pero incluso así la SEC restringió las normas sobre la materia después de que dos emisores de papel comercial quebraran en 1989 y 1990. Sea como fuere, lo cierto es que los MMFs han sido tan estables como los depósitos bancarios sin necesidad de la ventaja que supone la garantía financiada por el Estado.

Si los MMFs pueden hacerse cargo de los depósitos, las compañías financieras pueden asumir la función de prestamistas realizada por los bancos. Tales compañías son menos propensas a fracasos que los bancos. Están financiadas por inversores que, al revés que los depositantes y que los tenedores de MMFs, aceptan que el valor de sus títulos fluctuará. Aunque sus activos no son líquidos, las mejoras de la tecnología financiera hace posible que los inversores supervisen la credibilidad de los prestamistas no bancarios. Contrariamente a lo que ocurre con muchos bancos norteamericanos, tales compañías tienen acciones que son negociadas públicamente y que cuentan con calificaciones crediticias conocidas por todo el mundo. Esta publicidad infunde confianza. Según Gorton y Pennacchi, los prestamistas no bancarios son asimismo inmunes a las situaciones de pánico que afligen a los bancos. Su conclusión es que "tales firmas no necesitan las garantías gubernamentales o las regulaciones que requieren los bancos".

A medida que avanza la titularización, son los mismos préstamos los que podrían desaparecer. Cuando toda la deuda sea líquida y negociable, los ahorradores guardarán su riqueza no en cuentas bancarias sino en títulos que representen opciones directas sobre empresas, gobiernos e individuos. Los administradores de carteras, y no los banqueros, gestionarán esas reservas de riqueza bajo la mirada atenta de unos observadores menos molestos. Algunos administradores formarán carteras de créditos de bajo riesgo. Otros compensarán

el peligro de unos activos de alto riesgo combinándolos en carteras diversificadas. Y podrán establecer para los créditos unos mejores precios que los bancos porque sus decisiones no se verán limitadas por garantías y restricciones. Los ordenadores desvelarán el misterio que ahora oculta el valor real de la deuda pendiente de los bancos. El dinero desmitificado es un dinero más seguro. Es la ignorancia la que origina los pánicos bancarios.

Los bancos subsistirán incluso en el caso de que el negocio bancario disminuya. Pero serán distintos. Cuando la ley lo permita serán ellos mismos los que promuevan las nuevas técnicas que socavarán a la vieja banca. Deutsche Bank suscribe ya la mayor parte del papel comercial de Alemania. Citibank titulariza una buena proporción de la deuda de las tarjetas de crédito de Norteamérica. Y BNP canibaliza sus propios depósitos con SICAVS, la versión francesa de los fondos del mercado monetario. Los imperios de agencias y sucursales de los bancos sobrevivirán, toda vez que todavía constituyen el lazo más fuerte entre aquéllos y sus clientes. La principal fuente de ingresos de los bancos, la diferencia entre los intereses pagados por los depósitos y los intereses cobrados por los créditos, disminuirá, por lo menos como proporción del total. Los bancos cobrarán comisiones como agentes de deuda y como gestores de inversiones. Dejarán a firmas calificadoras, o a sus sucesoras más avanzadas, la labor de supervisar ("monitoring") el crédito a las empresas. El reajuste, sin duda, será difícil. Pero los ahorradores, los solicitantes de crédito y las autoridades competentes pueden contemplar el futuro con la seguridad de encontrar una eficacia mayor y unos menores riesgos para el erario público.

**4.100.000.000.000 de dólares: he ahí el importe de la deuda de Estados Unidos<sup>(1)</sup>**

---

*(Leonard Silk, en "The New York Times"- "Herald Tribune")*

Todo el mundo, sea republicano o demócrata, desearía que el déficit del presupuesto federal desapareciera. Pero ocurre exactamente lo contrario. El último comunicado mensual del Tesoro muestra que durante los seis primeros meses del año fiscal de 1992, que empezó el 1 de Octubre, el déficit se amplió hasta alcanzar los 196'88 m.m. de dólares, frente a 152'19 m.m. en la primera mitad del año fiscal de 1991.

Para todo el año fiscal de 1991, el déficit ascendió a 268'7 m.m. de dólares. Este año, según estimaciones de la Administración, alcanzará los 400 m.m., aproximadamente.

El gran problema que fue el desastre de las entidades de ahorro y préstamo fue minimizado u ocultado en la campaña electoral de 1988. Ahora ocurre algo parecido con el problema de la enorme deuda, que es silenciado en la actual campaña presidencial.

---

(1) Los 4'1 billones de dólares deben equivaler a algo más de 410 billones de pesetas, al tipo de cambio oficial actual. Pero si la conversión se realiza al tipo que resulta de la paridad del poder de compra según el "Big Mac standard" (o precio de una hamburguesa) que utiliza y actualiza una vez año "The Economist", la cifra, en pesetas, de la deuda norteamericana sería alrededor de 533 billones. (Nota del Trad.)

---

Pero los hechos están ahí. Al término de 1981, la deuda federal bruta ("gross") ascendía a algo menos de 1 billón de dólares, tras 205 años de historia de los Estados Unidos. Al terminar el año fiscal de 1992 tal deuda se habrá cuadruplicado hasta alcanzar los 4'08 billones. Esto también según proyecciones de la propia Administración. Los pagos por intereses de la deuda pública alcanzarán los 293 m.m. de dólares este año.<sup>(2)</sup>

¿Tiene todo esto alguna importancia?. Algunos economistas, de la derecha y de la izquierda, insisten en decir que la trascendencia de todo ello es escasa, o nula. Muchos monetaristas afirman que sólo importa el dinero y que si la deuda no es monetizada no hay nada que deba preocupar. Los cruzados del liberalismo llegan a sostener que los grandes déficit pueden incluso ser buenos, al obligar a los políticos a reducir el gasto.

Por otra parte, algunos liberales subrayan que los cálculos que normalmente se hacen del déficit son erróneos y que éste es menor de lo que se suele decir. Más tentador es aun para los políticos el argumento según el cual si se estimula el crecimiento mediante una reducción de los impuestos, o elevando el gasto, o ambas cosas a la vez, el déficit desaparecerá. Este fue el argumento con que se quiso justificar la reducción de impuestos de Reagan.

Ahora bien, lo cierto es que la gran mayoría de los economistas, tanto liberales como progresistas, sigue contemplando el déficit como la causa fundamental de la debilidad económica del país.

Uno de los principales representantes de esta escuela es el profesor Benjamín Friedman, de Harvard, autor de "The Day of Reckoning", una profecía que parece haberse hecho realidad con esta historia reciente de recesión, crisis de crecimiento y estancamiento de las rentas personales. En un trabajo sin publicar titulado "Learning from the Reagan Deficits" Friedman ofrece la información que muestra la relación que existe entre los déficit y la erosión del crecimiento norteamericano.

Las reducciones de los tipos impositivos marginales llevadas a cabo por Reagan no sólo no incrementaron sino que redujeron los ingresos fiscales, contrariamente a lo que han solido decir los teóricos de la economía de la oferta. Y unos menores ingresos fiscales no han restringido los gastos del gobierno lo bastante como para evitar la elevación de los déficit hasta alcanzar alturas sin precedentes.

Por otra parte, el ensanchamiento del déficit fiscal no se ha traducido en un mayor ahorro privado, como algunos economistas habían previsto. Contrariamente al llamado teorema ricardiano de la equivalencia, según el cual el desahorro público a través del déficit presupuestario ha de ser compensado por un mayor ahorro personal y por unos mayores beneficios empresariales, el ahorro privado ha ido en la dirección opuesta, agravando el efecto de los mayores déficit públicos. El ahorro nacional neto, que alcanzó una media del 7'3 por ciento del producto nacional bruto en 1950-80, se redujo al 2'6 por ciento del PNB en 1981-90.

Una consecuencia de ello fue que se elevaron los tipos de interés reales. Medidos por el tipo del papel comercial menos el crecimiento del deflactor de precios del PNB, el tipo de interés real subió de una media del 0'8 por ciento en 1951-1980 a otra del 4'7 por ciento en 1981-1990.

Los mayores déficit presupuestarios, la caída del ahorro nacional y la subida de los tipos de interés produjeron un descenso de la inversión privada interior neta, que bajó al 4'4 por ciento en 1981-90, frente al 7 por ciento de media del período 1951-80. La disminución en la formación de capital causó una disminución del crecimiento de la productividad y el estancamiento de los salarios reales y del nivel del vida, al tiempo que Estados Unidos perdía competitividad frente a los productores extranjeros.

---

(2) Entre 30 y 37 billones de pesetas, según el tipo de cambio que se aplique. (Nota del Trad.)

Según Benjamín Friedman, no es sólo el nivel sino también la "trayectoria" de los déficit presupuestarios lo que afecta a los resultados económicos obtenidos. Cualquiera que sea el método utilizado para su cálculo, éste debe ser aplicado tanto a los datos de base como a los finales, lo que lleva a constatar que los déficit norteamericanos han empeorado sustancialmente en los años recientes.

Si el problema del déficit no es tratado como merece -que es lo que ocurre en la campaña de 1992- los Estados Unidos seguirán viéndose frustrados en la solución de los problemas internos y en el cumplimiento de sus compromisos internacionales.

### El caso emblemático de Olympia & York

---

(Josée Doyère, en "Le Monde")

¿Cómo ha podido Paul Reichmann, el astuto y temido negociador, el as de las finanzas que durante varios decenios ha sorprendido, maravillado, impresionando al mundo de los negocios por la cordura de su gestión, la solidez de sus decisiones, la paciencia con que esperaba que sus proyectos maduraran?. ¿Cómo ha podido ese hombre encontrarse entre la espada y la pared, obligado a pedir la protección de las leyes canadiense y norteamericana sobre quiebras como medio desesperado de evitar el desastre?. ¿Cómo pudo olvidar el principio fundamental que le permitió levantar la mayor empresa mundial de promoción inmobiliaria: invertir a largo plazo, confiar en la plusvalía futura y no en la rentabilidad inmediata, no hipotecar su patrimonio inmobiliario más allá del 50 por ciento de su valor?.

Desde luego, ha tenido mala suerte. La actual crisis del sector, casi sin precedentes por su alcance, se ha producido justo en el momento en que el gigantesco proyecto de los Docklands de Londres había llegado a un punto en que no se podía dar marcha atrás y exigía más y más dinero fresco, y esto sin la más mínima posibilidad de encontrar clientes suficientes que hicieran posible la consecución del proyecto. Por otra parte, la crisis económica actual, que parece no tener fin, apenas permite pensar en un cambio sustancial y rápido de la situación. Porque lo que en realidad le falta a Olympia & York -más que créditos, más que dinero- es tiempo, es decir, el tiempo para esperar que el inmenso patrimonio inmobiliario recupere su valor, que es enorme; el tiempo para que, reactivada la expansión, Canary Wharf se convierta en el polo de atracción de la Europa de Maastricht; el tiempo que ha de transcurrir hasta que los nubarrones se alejen...

Este es posiblemente el mayor reproche que puede hacerse al multimillonario canadiense: haberse equivocado gravemente sobre la evolución de la coyuntura, no haber previsto la crisis. Para un hombre de negocios, éste es un pecado capital. El drama, para Olympia & York, es que esta falta de acierto en la previsión de la marcha de la economía se manifestara en el momento en que el grupo, en una fase de crecimiento esplendoroso, infundía a su principal responsable la seguridad de que todo le saldría bien, de que nada podía resistírsele. Paul Reichmann solía citar, como una divisa, la frase del cardenal de Retz: "La grandeza

reside en saber distinguir entre lo extraordinario y lo imposible, yendo tras lo primero". Parece que Reichmann, aunque sólo fuere por una sola vez, eligió lo segundo.

Hoy, situado ante la que puede ser su última oportunidad, Paul Reichmann se encuentra rodeado de depredadores pacientes y obstinados, dispuestos a recoger -si encuentran la ocasión- los despojos, por lo demás magníficos, de un imperio tambaleante. Pero, ¿no es ésta la dura ley del mundo de los negocios?. ¿Y no ha representado el propio Paul Reichmann un gran papel en ese mundo?.

---

### Un caso grave de tributofobia

---

*(Marc Levinson, en "Newsweek")*

A nadie le gusta pagar impuestos, pero tal vez sean los Estados Unidos el país donde menos gusta. Las dos terceras partes de los norteamericanos tiemblan mientras preparan sus declaraciones de renta (aunque según una encuesta de Gallup el 24 por ciento de ellos cree que se trata de algo divertido). Ahora bien, mientras llega la fecha límite de presentación de las declaraciones, los ciudadanos de Estados Unidos deberían ser conscientes de la realidad: como contribuyentes, su situación es más bien envidiable.

Sí, por supuesto, los impuestos, políticamente hablando, son algo explosivo. La llamada de Walter Mondale, en la campaña presidencial de 1984, en favor de un incremento de los mismos, le supuso una derrota memorable. En 1991, una gran mayoría de gentes de New Jersey se volcó contra un equipo demócrata que había dirigido el mayor incremento fiscal de la historia de dicho estado. Ross Perot, el irascible hombre de negocios de Texas que con su candidatura está animando la campaña presidencial, propone una enmienda constitucional que prohíba que el Congreso pueda elevar los impuestos si no es a través de un referéndum nacional. Sin embargo, por más dramatismo que los norteamericanos le den al tema, el caso es, en efecto, que no tienen mucho de qué quejarse.

En Dinamarca, el país con una presión fiscal más alta del mundo, el gobierno se queda con más de la mitad de la renta nacional. En Bélgica, los impuestos suponen el 45 por ciento de la producción global. En Australia, el 31 por ciento. Los norteamericanos, en cambio, sólo ceden el 28 por ciento de su renta nacional a los recaudadores federales, estatales o locales. Entre los países ricos, sólo los japoneses pagan menos (26%)<sup>(1)</sup>. Además, y contrariamente a lo que se suele creer, la carga impositiva que aquéllos soportan apenas aumenta en peso con el paso del tiempo. De 1980 a 1988, según cálculos del Fondo Monetario Internacional, la parte del PIB que se destinó a impuestos se elevó sólo en un 0'14 por ciento. Este porcentaje supone sólo un poco más que los 6 m.m. de dólares que los norteamericanos gastarán este año en vídeo-juegos ("computer games").

---

(1) Canadá, 34%; Alemania, 39%; Francia, 42%; Holanda, 48%; Suecia, 49%.

¿Por qué, pues, son los impuestos un tema tan delicado en Estados Unidos?. La tradición representa aquí un importante papel. Una buena parte de lo sucedido cuando el Conflicto del Té, en Boston, se debió a sospechas sobre la imposición de gravámenes fiscales. George Washington tuvo que movilizar a 15.000 soldados para hacer frente a los agricultores de Pensilvania rebeldes contra los gravámenes sobre el alcohol, en 1794. Hoy, el lema "no habrá aumento de impuestos" constituye la bandera de cualquier candidato "conservador". Ahora bien, como ha señalado el profesor de derecho político Aaron Wildavsky, de la Universidad de California, tal lema era utilizado tiempos atrás por los "progresistas". Los primeros activistas anti-impuestos creían que el gobierno federal favorecía a los ricos. "Para ellos, unos impuestos muy bajos eran un medio de corregir la desigualdad. Hoy, sus sucesores espirituales creen lo contrario".

En una encuesta Gallup de 1948, el 57 por ciento de los norteamericanos opinaba que los impuestos federales eran "demasiado elevados". Tal porcentaje se mantiene casi idéntico en la actualidad. (La proporción de los que contestaron "demasiado bajos" es asimismo estable: el 2 por ciento de los adultos). Con todo, el sentimiento anti-impuestos es hoy más intenso que nunca. Una razón es que los impuestos más perceptibles -sobre la renta, sobre el patrimonio, sobre las ventas- han crecido en importancia. Los contribuyentes parecen preferir los gravámenes empresariales indirectos ("indirect business levies"). Son los ciudadanos, desde luego, los que en último término pagan los impuestos de las empresas, pero normalmente no lo notan.

La revuelta fiscal tiene menos que ver con los impuestos propiamente dichos que con las relaciones alternantes de amor y desamor de los ciudadanos con el Estado. "Cuando llegué por primera vez al Congreso, hace 20 años, la gente todavía pensaba que el gobierno federal podía hacer cosas buenas, desarrollando programas susceptibles de ayudar a la gente", dice Bill Frenzel, un ex-representante republicano. "Ahora se cree mucho menos en esto". Hoy, los políticos de ambos partidos hacen carreras brillantes a base de atacar a los burócratas. Y puesto que la alquimia presupuestaria de Washington le permite a la actual generación gastar todo lo que quiera en la mejora de las rentas de jubilación y en programas de seguros de enfermedad, pasando la factura a la generación siguiente, ¿quien puede desear pagar más?

La tributofobia ("taxophobia") se ha visto estimulada por un mito persistente. Los economistas de la oferta, que alcanzaron una posición preeminente en los años de Reagan, vendieron a Norteamérica la noción según la cual unos menores impuestos suponían un mayor y más rápido crecimiento. Así, cada recorte de impuestos se ha convertido en un incentivo para el desarrollo. Incluso George Bush, quien en cierta ocasión ironizó con las ideas de los economistas de la oferta llamándolas "economía hechicera" ("voodoo economics"), todavía alude a su plan fiscal como un "programa de crecimiento económico".

Resulta, sin embargo, que la supuesta relación entre impuestos y desarrollo no existe. "Las tasas de crecimiento en los años 50 y 60 fueron superiores que en los 70 y 80, a pesar de que entonces los tipos impositivos marginales eran superiores", recuerda Herbert Stein, principal asesor económico de la administración Nixon. Muchos países con cargas fiscales superiores a las de Norteamérica crecen más rápidamente que ésta, y la mayoría de ellos también cuentan con unos tipos superiores del impuesto sobre la renta más elevados. En realidad, el hecho de preferir -como hacen los Estados Unidos- una financiación pública a través de bonos del Tesoro y no mediante impuestos puede estar frenando la expansión. "Lo que hacemos con la deuda es obligar al sector privado a pagar más de lo que sería el caso si los impuestos fueran superiores", dice J. Gregory Ballentine, un alto funcionario de la dirección del presupuesto en los años de Reagan. "He llegado a la conclusión de que las modificaciones de la estructura fiscal no producen ni grandes beneficios ni grandes daños, por lo que estimo que se debe aprovechar cualquier medio de incrementar los ingresos".

¿Irá Norteamérica por el camino sugerido por Ballentine?. No es probable. Poco se ha hablado en la presente campaña electoral del déficit de 375 m.m. de dólares previsto para este año. Su eliminación

significará mayores impuestos. Por el momento, es el programa anti-impuestos de Jerry Brown -grávense todas las rentas con un tipo único del 13% y establézcase un impuesto del 13% sobre el valor añadido de toda clase de bienes y de servicios (con lo que se reduciría el total de los ingresos federales en una quinta parte)- lo que más se comenta en los barrios ricos de las ciudades norteamericanas.

No es necesario decir que Ballentine no se presenta como candidato a la presidencia.

---

### Keynes o el tránsito de las ideas a la acción.

---

*"Financial Times" publicó el 30 de Abril el siguiente comentario de William St. Clair sobre el libro "Maynard Keynes, and Economist's Biography", de D. E. Moggridge (Routledge, 941 págs.).*

John Maynard Keynes fue uno de los pensadores decisivos en la configuración de este siglo. Fue él quien señaló que, en un sistema de mercado, las economías pueden quedar sumidas indefinidamente en una profunda depresión, sin ninguna certeza de que hallen en sí mismas los mecanismos que les lleven necesariamente a una recuperación. Una empresa puede mejorar su situación despidiendo trabajadores y reduciendo la inversión, pero esto no puede hacerlo toda una economía.

Keynes sentía sólo menosprecio por todos aquellos que no podían o no querían ir más allá de las operaciones financieras, sin alcanzar a ver las realidades de los puestos de trabajo, de las rentas y de las necesidades humanas. La idea de que Gran Bretaña pudiera tener una gran masa de mano de obra desocupada, así como otros elementos materiales y maquinaria ociosos, y que a pesar de ello no pudiera "permitirse" edificar nuevas casas, o carreteras, u otras obras públicas, constituía para él "un delirio de confusión mental".

La economía, para Keynes, no era la búsqueda de verdades intemporales, y no digamos un conjunto de leyes a las que nos viéramos inexorablemente sometidos, que proporcionaran riqueza a algunos y miseria a otros. La economía era un método de análisis, esencialmente histórico y empírico, un modesto y vacilante intento de aplicar la razón a los problemas ordinarios con el fin de hacerlos más llevaderos.

Gracias a su privilegiado acceso a los centros neurálgicos de la vida británica, Keynes estuvo en condiciones de organizar repetidamente campañas destinadas a persuadir a los gobiernos para que adoptaran nuevos puntos de vista, campañas que, en muchos casos, consiguieron el éxito apetecido. Su experiencia como titular de un alto cargo del Tesoro durante la Primera Guerra Mundial -puesto en el que asumió importantes responsabilidades para la financiación exterior del esfuerzo de guerra aliado- le permitió interpretar y comprender a los políticos, funcionarios, banqueros y empresarios. En este sentido Keynes llegó a familiarizarse con el complejo proceso de investigación, debate, presión y regateo que constituye la esencia de la práctica política. Dado que fue un hombre inteligente, seguro de sí mismo, bien relacionado, agudo, hábil, homosexual y, por lo general, asistido por la razón, Keynes llegó a tener muchos enemigos. Con todo,

su vida constituye un maravilloso ejemplo de cómo las ideas pueden convertirse gradualmente en acción política.

Si, en occidente, la segunda mitad de este siglo ha podido librarse en una apreciable medida del desempleo duradero, de las desastrosas guerras comerciales y del extremismo político que caracterizaron el período entre las dos grandes guerras, se debe en buena parte a Keynes.

En su extenso y nuevo libro, D. E. Moggridge trata de ofrecer un análisis comprensivo de todo ello. Como observó el mismo Keynes en sus brillantes esbozos biográficos de economistas, no se pueden separar hombres e ideas. Incluso los pensadores más innovadores participan del espíritu de su tiempo.

El profesor Moggridge fue uno de los editores de la excelente edición de 30 volúmenes de los escritos económicos de Keynes publicada entre 1971 y 1981 por la Royal Economic Society y Macmillan. También ha explorado el enorme archivo de papeles personales (equivalentes a otros 100 volúmenes, a juicio de Moggridge), así como otros fondos documentales, públicos y privados.

Moggridge no se separa en ningún momento de las fuentes, y más que un biógrafo es un editor. En un intento erróneo de ser comprensivo, Moggridge incorpora una gran cantidad de información que más bien oscurece y dificulta su relato. Cuando Keynes entra a formar parte de un comité se nos ofrecen los nombres y circunstancias de los otros miembros del mismo, e incluso, a veces, el detalle de sus carreras sucesivas, a pesar de que Keynes no se vaya a encontrar nunca más con ellos. Durante los años en que Keynes formó parte del grupo de Bloomsbury, apenas puede tomar el té sin que se nos dé cuenta de que también estaban allí Ottoline, o Vanessa, o Duncan, o Bunnie. Aunque canadiense, Moggridge cae fácilmente en el estilo inglés reverencial, al que son propensos todos los libros sobre Bloomsbury.

Los capítulos sobre disputas económicas incluyen largos resúmenes de los escritos de Keynes. Sin embargo, Moggridge ofrece pocos comentarios o aclaraciones sobre los problemas y sobre las posibles alternativas de las cuestiones planteadas, o sobre magnitudes comparadas. Cifras, v.g., en libras de 1925, tienen poco sentido si no se indica que eran grandes, o pequeñas, o inverosímiles, en las circunstancias de entonces. El libro nos dice qué es lo que ocurrió, pero nos ayuda poco a comprender por qué ocurrió.

¿Aceptó en algún momento Keynes que el libro en el que primero se fundamentó su fama -**The Economic Consequences of the Peace**- adolecía de grandes deficiencias?. ¿Por qué su obra más importante -la **General Theory**- es tan tortuosamente oscura?. Cuando Keynes escribía para persuadir, su estilo era ágil y lleno de colorido, con metáforas vividas y divertidas, imágenes memorables y frases sorprendentes. ¿Quiso Keynes que esta obra suya fuera inaccesible a los responsables de la política económica ("policy-makers")?. ¿En qué medida los profundos sentimientos de Keynes por Karl Melchior -a quien conoció en las negociaciones que siguieron al Armisticio- influyeron su posterior actitud hacia Alemania, de excesiva simpatía a veces?. Muchas cuestiones de este tipo siguen sin encontrar respuesta.

La mejor parte del libro es la explicación que da de los esfuerzos -coronados por el éxito- de Keynes -junto con los del norteamericano Harry Dexter White- por diseñar y establecer en la postguerra un nuevo régimen de comercio internacional y de pagos. El Fondo Monetario Internacional y el GATT, a los que incluso los antiguos países comunistas quieren incorporarse ahora, son algunos de los más visibles testimonios de la magnitud de su obra.

**El evangelista de la Reaganomía**  
**("Los siete años de vacas gordas")**

---

*"The Economist" de 9 de Mayo publica el siguiente comentario sobre el libro "The Seven Fat Years", de Robert Bartley. (The Free Press, 347 págs.).*

Las páginas editoriales de **The Wall Street Journal** son justamente famosas: divierten, desafían, provocan. Esto es más bien raro. Las autoridades federales, por lo que parece, exigen que la mayoría de los principales periódicos norteamericanos llenen sus columnas editoriales con textos juiciosos, equilibrados y aburridos. Pero el **Journal** se ha estado burlando desde hace tiempo de estas monsergas. Sus editoriales pueden a veces estar equivocados. En bastantes ocasiones son idiotas. Pero nunca son aburridos. Un libro concebido por la persona que desde 1972 ha controlado esas páginas incitantes ha de resultar interesante.

Robert Bartley ha escrito sobre su tema favorito. "The Seven Fat Years" es un estudio de la Reaganomía: cómo se produjo, qué frutos dio en los siete años que siguieron a 1983, por qué sus resultados son discutidos. El conflicto racial que ha avivado los desórdenes de Los Angeles y de otras ciudades norteamericanas no figura entre los peligros que preocupan a Bartley en este libro. En ese olvido malsano, sin embargo, "The Seven Years" no se diferencia de la mayoría de los análisis sobre la Reaganomía, muy abundantes por cierto.

Bartley se muestra partidario de la competencia, razón por la cual aceptará sin duda el veredicto del mercado sobre su libro. El veredicto de este comentarista, por lo que pueda valer, es que el libro no es bueno. Digamos rápidamente que las ideas de Bartley sobre muchas de las grandes cuestiones son acertadas. Su punto de partida es correcto: no tiene sentido criticar los años de Reagan -como muchos hacen- diciendo que fueron años de "codicia" y de "excesos" que terminaron, inevitable y merecidamente, en una recesión. Como dice Bartley, entre 1983 y 1990 la economía norteamericana creció en una tercera parte y creó 18 millones de puestos de trabajo. Además, a todo lo largo de este período la inflación estuvo sometida a control. Si esto es un fracaso, recemos para que nunca se produzca un éxito.

Bartley tiene asimismo razón sobre muchas otras cosas. Antes de 1980, los responsables de la política económica olvidaron los incentivos. Los recortes impositivos de Reagan en 1981 cambiaron esa situación, con lo que empezó un movimiento de ámbito mundial a favor de las reducciones fiscales. También está en lo cierto cuando dice que el pánico de finales de los años 80 a propósito de la "venta" de Norteamérica, así como del nuevo "status" del país como deudor internacional, tuvo en buena parte como base la ignorancia y la incomprensión. Pero aún más y por encima de todo, Bartley tiene razón cuando dice que la protección comercial y la "política industrial" constituyen amenazas potenciales para la buena marcha de Norteamérica.

Esas grandes virtudes apenas sorprenderán a los lectores del Wall Street Journal. El problema no es que los puntos de vista de Bartley sean familiares; el problema es que el autor no ha conseguido hacerlos más persuasivos para aquellos que necesitan ser convencidos. Una de las razones que lo explican es que su admiración por los años de Reagan es prácticamente ilimitada. Es decir, mantiene una posición que no guarda paralelismo alguno con muchas de las ideas económicas que defiende. Por ejemplo, Bartley debería lamentar el creciente aumento del gasto federal durante los años 80, el fracaso de Reagan en proseguir la desregulación, así como la aprobación por éste de muchas limitaciones comerciales nuevas. Por lo que se refiere a las ideas económicas mismas, los contraargumentos son eludidos o quedan enterrados bajo avalanchas de estadísticas discutibles.

Un ejemplo de lo último: Bartley, para probar que la Reaganomía funcionó bien, opone el crecimiento económico de 1982 a 1990, del 3'5 por ciento, al de los años 1973-82, del 1'6 por ciento, ambos anuales. Esto, como el mismo Bartley reconoce, es comparar un cambio desde lo más bajo a lo más alto del ciclo económico con un cambio desde lo más alto a lo más bajo del mismo, cosa que, como el autor no reconoce, constituye un ejercicio inútil. Aunque sus cifras son del todo correctas, sería igualmente correcto (o igualmente incorrecto) decir que la producción aumentó más lentamente durante los años de Reagan que durante los años de Carter. Bartley no analiza en ningún momento el argumento según el cual la tendencia del crecimiento norteamericano no mejoró durante los años de Reagan, argumento que ha sido aceptado -a regañadientes- incluso por algunos de los admiradores de Reagan.

Una gran parte del libro de Bartley se refiere a los fundamentos intelectuales de la Reaganomía. Bartley participó en la formulación de los mismos, y quiere que se sepa. Asistió a muchas cenas en Michael 1, un restaurante de Nueva York, junto con Jude Wannisky (otro periodista), Robert Mundell (un economista académico distinguido), Arthur Laffer (el economista de la servilleta)<sup>(1)</sup> y otros a mediados de los años 70, cuando todo eso fue debatido.

Los contertulios de Michael 1, dice Bartley, estaban "en primera línea de lo que ahora es considerado como la punta de lanza intelectual de la economía". Es una pretensión -y también una metáfora- excesiva. Lo único que el grupo consiguió realmente fue popularizar la curva de Laffer, así como el principio que se derivaba de ella: que una reducción de los tipos impositivos incrementaría los ingresos fiscales y, por consiguiente, reduciría el déficit presupuestario. Los recortes impositivos de 1981 estimularon la economía pero redujeron los ingresos fiscales e incrementaron el déficit.

Por supuesto, esto no lo dice Bartley, ni parece preocuparle. Sí dice que la relación entre déficit y tipos de interés es incierta, lo cual pone en entredicho el punto de vista tradicional de que un gran déficit reduce la inversión privada. Y alude a "economistas avanzados" que sostienen que el déficit no tiene efecto alguno sobre la demanda en la economía toda vez que el ahorro privado varía de tal forma que compensa cualquier cambio que se produzca en el endeudamiento público.

Algo hay de cierto en esos argumentos. Sin embargo, después de haberse complacido en exponerlos, el mismo Bartley parece poco convencido. Incomprensiblemente, en sus comentarios finales señala que, más allá de un recorte del impuesto sobre las ganancias del capital, "unos menores impuestos requerirán una reducción del gasto público". A todos los que no sean economistas avanzados esto les parecerá algo pleno de sentido. Pero si los déficit no tienen importancia, ¿por qué esperar?. Es más: ¿por qué detenerse en algo tan simple como unos menores impuestos?. Mejor será suprimir inmediatamente todo tipo de gravamen, financiado a través de la deuda cada dólar gastado por el gobierno. No se comprende que no piensaran en ello los contertulios de Michael 1.

---

(1) El comentarista, en su alusión a la servilleta, se refiere probablemente al hecho de que la que después fue célebre curva de Laffer se trazó por primera vez, según parece, en un mantel durante una de las referidas cenas. (Nota del Trad.)

---



# ARTICULO DEL MES

---

LA REFORMA DE LA PAC, UN PASO IMPORTANTE  
EN EL BUEN CAMINO

*Artículo de David Gardner publicado en "Financial Times"*



## LA REFORMA DE LA PAC, UN PASO IMPORTANTE EN EL BUEN CAMINO

---

**E**l artículo que se transcribe a continuación, de David Gardner, apareció publicado en *Financial Times* de 22 de Mayo.

Es cosa hecha, a pesar de algunas dificultades suscitadas por Italia. Estas -relativas a la producción ilícita de leche- podrían retrasar la fecha de formalización del acuerdo, pero no es probable que lo hagan. Y lo que no harán, con toda seguridad, es ocultar el hecho de que la Comunidad Europea haya decidido esta semana lo que es con mucho la más radical reforma de la Política Agraria Común llevada a cabo desde que ésta fue creada, hace 30 años.

Alrededor del mediodía de ayer, después de 18 meses de activas negociaciones, Ray MacSharry, el comisario de agricultura, obtuvo el fruto deseado: una clara mayoría a favor de la reforma.

La CE, por fin, ha conseguido encontrar una solución a los problemas fundamentales que condujeron a un régimen agrícola tan grotescamente caro. Las consecuencias del acuerdo han de ser enormes.

La Comunidad debería empezar pronto a reducir su producción agraria a lo que realmente necesita y a lo que pueda vender al extranjero honestamente, a través de la competencia, y no mediante unos precios subsidiados. Los agricultores, en general, pueden contemplar un futuro de rentas más estables; y los consumidores, por su parte, pueden entrever tiempos de alimentos más baratos. El campo ha de llegar a ser más limpio, en la medida en que la reforma elimina incentivos financieros para los cultivos intensivos practicados en la mayor parte de Europa. Incluso es posible que el debate sobre el futuro de la agricultura europea llegue a ser algo que los profanos puedan comprender.

El punto de partida es que la CE se ha otorgado los medios de liquidar las montañas de alimentos que han hecho tristemente famosa a la PAC. Incluso después de modificadas, las propuestas MacSharry contienen la fuerza necesaria para limitar la sobreproducción acelerada de alimentos, ahora situada alrededor de un 24 por ciento por encima de las necesidades, con tendencia a subir. La reforma más radical y enérgica que MacSharry había concebido fue sabotada por las protestas de los lobbies agrícolas, a las que no pudieron hacer oídos sordos los ministros de Agricultura. Pero lo conseguido en principio esta semana, decíamos, es aún, como señalaba ayer un ayudante del comisario, "la obra de MacSharry, sin ninguna duda".

El compromiso de controlar la sobreproducción, con todo, no desbloqueará automáticamente las negociaciones de la Ronda Uruguay, detenidas por la incapacidad de la CE y de Estados Unidos de ponerse de acuerdo sobre cuánto unos y otros debían reducir su ayuda a la agricultura en el marco del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio. Ahora bien, la decisión que acaba de adoptar la Comunidad no puede ser ignorada por Estados Unidos, y debería significar un poderoso impulso para que la Ronda se acelere a partir de la próxima semana.

Independientemente del momento en que el acuerdo del GATT llegue a ser una realidad, la reforma de la CE habrá eliminado virtualmente en 1996 o 1997 las subvenciones que hacen posible que los agricultores

comunitarios coloquen sus productos en los mercados mundiales. Tales subvenciones son el carburante de muchos octanos que alimenta la controversia del GATT, y los ruinosos efectos de aquéllas en las economías de los competidores de la CE constituyen el aspecto más negativo de la política agraria común.

"Será muy difícil ahora que los Estados Unidos no entiendan que deben tomar alguna iniciativa de aproximación a la CE", ha dicho John Gummer, el ministro de Agricultura de Gran Bretaña. MacSharry dijo lo mismo en términos más duros, pero lo cierto es que el mensaje de la CE a Washington como resultado de la reunión de esta semana es perfectamente claro: o lo toman o lo dejan.

MacSharry se expresa así: "Lo que estamos haciendo aquí responde a una filosofía completamente distinta de la que ha existido durante 30 años".

La reforma supone una reducción substancial de los precios subsidiados, que van a aproximarse a los del mercado mundial. Los cereales, por ejemplo, verán sus precios reducidos en un 29 por ciento en tres años, además de los recortes automáticos que deberán decidirse este año como un gravamen sobre la sobreproducción (lo que queda del sistema de "estabilizadores" creado en 1988, que no consiguió contener el exceso de oferta).

Los agricultores obtendrán una compensación plena por las reducciones, pagada directamente, y no como ahora, que lo hacen a través de un precio de garantía hinchado. Tal compensación será abonada según las hectáreas, y calculada de acuerdo con los rendimientos medios anteriores -los cuales quedan congelados- y no de la producción futura. Esto supone una ruptura de la relación entre la ayuda pagada a los agricultores y las crecientes cantidades que la subvención de los precios les incita a producir. Además, y salvo en el caso de las pequeñas explotaciones, los agricultores percibirán tales compensaciones sólo en el caso de que dejen de cultivar el 15 por ciento de sus tierras.

Las reformas anteriores de la PAC, presentadas en su momento como definitivas, fracasaron porque no afectaron al mecanismo de las subvenciones de los precios, el cual, junto con un crecimiento exponencial de la producción, neutralizó fácilmente todas las limitaciones específicas impuestas sobre el exceso de oferta. Por otra parte, los precios de ayuda de la PAC han sido históricamente calculados de forma que se acomodaran a una agricultura alemana ineficaz, en vez de serlo a los niveles de competitividad franceses. Ahora, los precios serán establecidos a niveles próximos a los del mercado.

Las conocidas deficiencias estructurales de la PAC se han visto magnificadas por la tendencia de la CE a ofrecer dinero ante cualquier problema planteado en el marco de la política agrícola. Miles de millones sin concretar han sido gastados en programas como el de "substitución de vacas de leche", en virtud del cual la leche que sale de las ubres de las vacas les entra a éstas de nuevo por la boca después de un largo proceso en el curso del cual se ha convertido en polvo, luego en proteína enriquecida y más tarde otra vez en leche que se da como alimento a la vaca.

El consejo de ministros de la CE, esta semana, aunque dominado por el radicalismo, pareció más bien un zoco árabe, en el que los ministros vendedores de alfombras intentaban sacar lo que podían de la Comisión a cambio de su voto favorable al acuerdo. Alemania, el principal opositor, logró concesiones sustanciosas. Consiguió, por ejemplo, que se le permitiera aumentar las subvenciones internas para sus agricultores, y también un trato especial para los Länder orientales, los cuales probablemente acomodarán las compensaciones a la producción.

Sumadas, tales concesiones pueden ser absorbidas por un presupuesto que en la actualidad no alcanza el límite establecido, que este año es de 35'3 m.m. de ecus.

Pero dos cuestiones se plantean después de esta gran feria. ¿Son esos "flecós" de la reforma la simiente de obstáculos futuros?. ¿Son suficientes las reducciones de los precios?.

Ninguna de las concesiones amenaza la integridad estructural de la reforma. MacSharry, agudo y agresivo como nunca a lo largo de la interminable noche (insistió en la conveniencia de negociar individualmente con cada ministro, con el fin de evitar la formación de alianzas contra él), sabía lo que estaba cediendo. Los Länder del este, por ejemplo, tienen una rica tradición como productores de cereales, por lo que, teóricamente, podrían mandar al mercado cantidades apreciables y poco deseadas de grano. Pero el caso es que se han eliminado los incentivos para que lo hagan.

Las reducciones de los precios, por otra parte, probablemente no han sido lo profundas que debían, por lo que es probable que se deba insistir en ellas más adelante. Brian Gardner, un experto de la PAC, establece un paralelo con la Ronda Uruguay que ha de poner por primera vez a la agricultura bajo la disciplina del sistema mundial de comercio. "Al igual que en las negociaciones del GATT", dice aquél, la reforma de la PAC "habrá establecido los principios para posteriores reducciones".

Por lo que a los agricultores se refiere, éstos sufrirán menos como consecuencia de estas reducciones de lo que lo harían bajo los presentes arreglos, los cuales han conducido sus rentas a un declive secular. Muy sencillo: cuanto más dinero ha dedicado la CE a subvencionar los precios, mayor ha sido su repercusión ("overhang") en el mercado y menos han percibido los agricultores. Los pagos con cargo a la PAC se canalizan tanto a almacenes como a agricultores. Un estudio independiente elaborado para la Comisión muestra que la renta agraria bajará un 3 por ciento menos de lo que lo hubiera hecho sin la reforma.

El efecto de todo ello sobre los precios de los productos alimenticios es objeto de discusión, sobre todo por parte de la industria alimentaria, preocupada por una posible elevación de las expectativas del público sobre posibles disminuciones de los precios. La mayoría de los expertos cree que los consumidores pueden esperar recuperar por lo menos una tercera parte del subsidio de 83'6 m.m. de dólares pagado a los agricultores europeos en 1990, suma que debe añadirse a los 62'7 m.m. que supuso la contribución al presupuesto comunitario. La Comisión traduce esto en reducciones del 15/20 por ciento para los productos del cerdo y de la avicultura; del 15 por ciento para la carne de vacuno; del 7/8 por ciento para la mantequilla y de alrededor del 3 por ciento para el pan.

Todo esto va acompañado de lo que debería suponer a favor del desarrollo de una cultura agraria más inclinada a aceptar los principios de la libre competencia. Cuando Louis Mermaz, de Francia, que hasta Octubre último fue el principal enemigo del plan MacSharry, dijo ayer que "aceptaba la propuesta" y que "se sentía muy satisfecho", se puso en evidencia que algo fundamental había cambiado.

Francia, la gran potencia agrícola de la CE, a la que corresponde casi la mitad de las exportaciones comunitarias de cereales, estaba asustada al final del debate, temiendo que los precios no fueran a bajar lo suficiente y de que se fueran a utilizar contingentes para limitar la producción, frustrándose así su ventaja competitiva. Los franceses saben que pueden competir con los más eficaces productores mundiales, en especial en el contexto del desarme multilateral de las subvenciones ofrecido por el GATT.

La reforma, con todo, no significa en absoluto que quede asegurado el éxito de la Ronda Uruguay. Los Estados Unidos siguen resistiéndose a eximir por más de seis años la compensación directa a los agricultores de las reducciones de los subsidios previstas por el GATT. Esto incluso teniendo en cuenta que según Bruselas el mecanismo de reforma se traducirán en más reducciones que las exigidas por el "acta final" de la Ronda Uruguay. El GATT requiere, por ejemplo, reducciones del 36 por ciento de las subvenciones a la exportación a lo largo de seis años, en tanto que la CE prevé haberlas eliminado prácticamente todas dentro de tres.

Washington y Ginebra tienen un argumento a su favor cuando señalan que los pagos directos, aunque en principio independientes de la producción, constituirán una parte de los ingresos agrarios, por lo que repercutirán de un modo u otro en aquélla. Esta es una razón adicional para pensar que esta reforma no es definitiva. Pero tampoco puede el GATT pretender conseguir una liberalización definitiva del comercio agrícola. Los dos procesos deberían ser conducidos conjuntamente, y así se hará, probablemente.

El problema agrícola del GATT consistirá ahora en saber si los Estados Unidos permitirán que la reducción del volumen de las exportaciones subvencionadas de la CE sea del 24 por ciento como promedio, o exigirán que dicho 24 por ciento se refiera a todos y cada uno de los productos.

La CE desea poder reducir más en productos tales como la cebada y la leche en polvo y, por consiguiente, poder exportar en mayor cantidad sus productos competitivos o con más valor añadido como el trigo o el queso.

Nada permite garantizar que los Estados Unidos acepten todo esto. La preocupación por sus exportaciones de trigo o de soja es una de las razones de su posición inflexible sobre el tema agrícola. Ahora que la CE va a reducir los precios de sus cereales y semillas de aceite, Washington puede tener más motivos que nunca para temer los efectos de cualquier tipo de facilidad concedida a la CE.

Sea como fuere, la reforma de MacSharry ha dejado una cosa del todo clara: la pelota está ahora en terreno norteamericano.

# **EL GRAFICO DEL MES**

---

---



**EL GRAFICO DEL MES**

**EVOLUCION DEL AHORRO NACIONAL BRUTO.  
APORTACION DEL AHORRO DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES**

---

**L**a cuota de ahorro nacional bruto medido como porcentaje del ahorro nacional frente al PIB, ha acusado un notable descenso desde que se instauró la democracia en España. El efecto de la crisis del petróleo en 1974 en el ahorro, no se ha recuperado a pesar de la superación de dicha crisis.

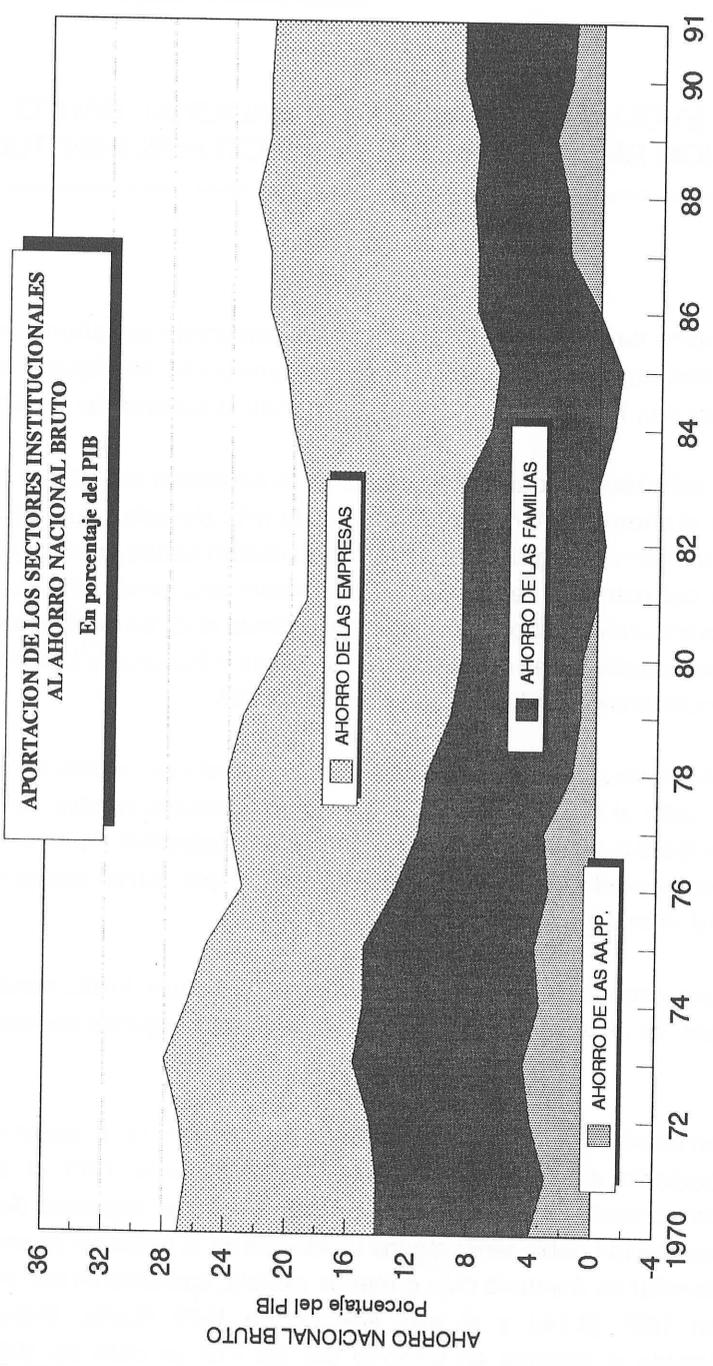
Cuatro etapas bien definidas quedan configuradas en la evolución del ahorro nacional bruto a partir de 1970. Entre 1970 y 1973 el ahorro nacional alcanzó su cuota más elevada, situándose en el 27.7% del PIB en 1973. Cuota muy alta superior a la registrada en los países desarrollados con la excepción de Japón. Desde 1974, a raíz de la crisis del petróleo, se registra un progresivo descenso del ahorro nacional, con la única excepción de 1978, pasando de una cuota de ahorro equivalente al 27.90 del PIB en 1973 hasta el 18.59% de 1983. Caída de 9.3 puntos porcentuales que explica el profundo deterioro de la formación bruta de capital en dicho período y, consecuentemente del débil crecimiento del PIB.

A partir de 1984 se inicia un proceso de recuperación de la cuota del ahorro nacional, pasando del 18.59% del PIB computado en 1983 al 22.69% alcanzado en 1988. Ganancia relativa de 4.1 puntos porcentuales, sensiblemente inferior a los 9.3 puntos perdidos en el decenio depresivo (1973 a 1983). A partir de 1989 se inicia una nueva caída en el nivel relativo del ahorro español, lo que quizás quepa configurar como la cuarta etapa en la evolución del ahorro en España.

Si se analiza el comportamiento del ahorro en los tres sectores institucionales: familias, empresas y administraciones públicas, se observa comportamiento paralelo con algunas matizaciones, que seguidamente se comentan.

El ahorro familiar, en términos de PIB, se mantuvo alto entre 1970 y 1976, superando una cuota equivalente al 10% del PIB. La posición más alta se alcanzó en 1974. Desde 1977 el ahorro familiar descendió sensiblemente. Este comportamiento coincide con la nueva etapa del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, cuya mayor recaudación debió tener alguna incidencia en la caída del ahorro familiar. De hecho, entre 1977 y 1986 el ahorro familiar se mantuvo más o menos estable, ligeramente por encima del 8% del PIB, con el punto más débil en 1985 (8.1%) y el más elevado en 1978 (9.6%). Entre 1987 y 1989 se acusa desaceleración considerable al situarse en torno al 6% del PIB (el dato de 1989 estuvo afectado por el calendario de devoluciones de la cuota diferencial del IRPF). En 1991 se ha registrado una significativa recuperación de la tasa de ahorro familiar, coincidiendo con la mayor debilidad económica. Parece que los hogares españoles, más sensibles ante la crisis económica, recuperan su posición ante el ahorro.

La evolución del ahorro bruto empresarial aparece necesariamente ligado a la situación económica y a los resultados en los excedentes de explotación de las empresas públicas y privadas. La crisis petrolífera no tuvo incidencia muy acusada hasta el punto de que en 1979 la cuota de ahorro empresarial, en términos de PIB, se situó en el 13.2%, superior a la alcanzada en los años que precedieron a la crisis del petróleo. En el



trienio 1981-1983, descendió la cuota de ahorro de las empresas hasta el 10% del PIB, para recuperarse intensamente hasta 1988 en cuyo año alcanzó la cuota del 14.1%, la más alta de los veinte últimos años. A partir de 1988 se inicia una caída del ahorro empresarial, coincidente con los peores resultados de las cuentas de explotación de las empresas mostrado por la Central de Balances del Banco de España. Para 1991 se ha estimado que el ahorro bruto empresarial se ha situado en el 12.5% del PIB.

El ahorro de las administraciones públicas presenta mayores alternativas que van, desde desahorro equivalente al 1.4% del PIB en 1985, a tasa de ahorro del 2.9% en 1989 (afectado por la nula devolución en dicho año de la cuota diferencial del IRPF). En el período que separa 1970 de 1977, el ahorro público se movió entre el 4.3% del PIB en 1974 y el 2.8% de 1976. El bajo nivel del consumo público y de los gastos de transferencia, explica esta situación. La expansión del gasto público total, a pesar del aumento de la presión fiscal, promovió bajas tasas de ahorro público, entre 1978 y 1986, que llegan a ser negativas entre 1982 y 1986. A partir de 1987, en línea con la mayor expansión económica y el crecimiento de la presión fiscal, se registraron tasas positivas del ahorro público que alcanzaron su ápice en 1989 (2.9% del PIB), para descender en 1990 y 1991, coherente con el menor crecimiento del PIB.

APORTACION DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES AL AHORRO NACIONAL BRUTO  
(En porcentaje del PIB)

	FAMILIAS E I.P.S.F.L.	SECTOR PUBLICO	EMPRESAS	CUOTA DE AHORRO NACIONAL BRUTO
1970	9.93	4.02	12.74	26.69
1971	10.94	3.03	12.61	26.58
1972	10.89	3.67	12.56	27.12
1973	11.53	4.31	12.06	27.90
1974	11.73	3.43	11.44	26.60
1975	11.50	3.53	10.49	25.52
1976	10.23	2.83	9.94	23.00
1977	8.45	3.10	11.69	23.24
1978	9.63	1.35	12.96	23.94
1979	8.49	1.13	13.20	22.82
1980	8.24	0.57	12.12	20.93
1981	8.66	0.06	10.00	18.72
1982	9.14	-0.52	10.14	18.76
1983	8.58	0.05	9.96	18.59
1984	8.22	-1.04	12.99	20.17
1985	8.13	-1.38	13.89	20.64
1986	8.21	-0.50	13.89	21.60
1987	6.11	1.66	13.83	21.60
1988	6.85	1.76	14.08	22.69
1989	5.45	2.90	13.66	22.01
1990	7.10	1.98	13.00	22.08
1991	7.65	1.58	12.47	21.70



# **INSTANTANEA ECONOMICA**

---



INSTANTANEA ECONOMICA  
PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA  
Cuadernos de Información Económica Núm. 62; Mayo 1992

ADMINISTRACIONES PUBLICAS: INGRESOS Y GASTOS NO FINANCIEROS

	Miles de millones de pesetas				Tasas de variación			Porcentaje del PIB		
	1988	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991
I. INGRESOS CORRIENTES . . . . .	14.966,0	17.602,9	19.427,0	21.838,0	17,6	10,4	12,4	39,1	38,8	39,9
1. Impuestos ligados a la producción e im- portación . . . . .	4.162,1	4.657,2	4.957,0	5.391,0	11,9	6,4	8,8	10,3	9,9	9,8
2. Impuestos corrientes s/renta y patrimonio	4.196,5	5.430,6	5.940,1	6.586,8	29,4	9,4	10,9	12,1	11,9	12,0
3. Cotizaciones sociales . . . . .	5.027,9	5.761,0	6.570,0	7.390,0	14,6	14,0	12,5	12,8	13,1	13,5
4. Intereses, dividendos y otras rentas . . . . .	361,3	460,4	516,3	557,7	27,4	12,1	8,0	1,0	1,0	1,0
5. Transferencias corrientes diversas . . . . .	822,8	848,7	930,6	1.332,5	1,0	16,0	9,7	1,8	1,9	1,9
6. Ajuste contable para reflejar consumo capital fijo . . . . .	395,4	445,0	513,0	580,0	12,6	15,3	13,0	1,0	1,0	1,1
II. TRANSFERENCIAS CORRIENTES . . . . .	8.333,7	9.466,0	10.828,0	12.521,0	13,6	14,4	15,6	21,0	21,6	22,9
1. Prestaciones sociales . . . . .	5.567,2	6.276,6	7.294,0	8.540,0	12,7	16,2	17,1	13,9	14,6	15,6
2. Intereses efectivos . . . . .	1.345,9	1.560,5	1.761,0	2.095,0	15,9	12,8	19,0	3,5	3,5	3,8
3. Subvenciones de explotación . . . . .	879,6	889,0	933,0	962,0	7,2	4,9	3,1	2,0	1,9	1,8
4. Transferencias corrientes diversas . . . . .	591,0	739,9	840,0	924,0	25,2	13,5	10,0	1,6	1,7	1,7
III. RENTA DISPONIBLE BRUTA . . . . .	6.632,3	8.136,9	8.599,0	9.317,0	22,7	5,7	8,3	18,1	17,2	17,0
IV. CONSUMO PUBLICO . . . . .	5.924,4	6.831,3	7.610,2	8.451,5	15,3	11,4	11,1	15,2	15,2	15,4
1. Remuneración de asalariados . . . . .	4.197,1	4.805,5	5.466,5	6.827,0	14,5	13,8	10,2	10,7	10,9	11,0
2. Compras netas . . . . .	1.331,9	1.580,8	1.631,0	1.845,0	18,7	3,2	13,1	3,5	3,3	3,4
3. Consumo de capital fijo . . . . .	395,4	445,0	512,7	579,5	12,6	15,2	13,0	1,0	1,0	1,1
V. INVERSION PUBLICA (FBC) . . . . .	1.476,3	1.975,2	2.430,0	2.855,0	33,8	23,0	17,5	4,4	4,9	5,2
VI. INGRESOS DE CAPITAL . . . . .	225,0	308,0	291,0	523,0	37,0	-5,6	79,7	0,7	0,6	1,0
1. Impuestos s/el capital . . . . .	98,5	104,8	112,0	134,0	6,3	6,9	19,6	0,2	0,2	0,2
2. Transferencias de capital . . . . .	126,5	203,2	179,0	389,0	60,9	-12,0	117,3	0,5	0,4	0,8
VII. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL . . . . .	762,7	897,8	876,0	917,0	17,7	-2,4	4,7	2,0	2,7	2,3
VIII. Capacidad (+) o Necesidad (-) de Finan- ciación, Superávit (+) déficit (-) Público .	-1.306,1	1.259,4	-2.026,2	-2.383,5	3,6	-60,9	-17,6	-2,8	-4,0	-4,4
IX. PRO MEMORIA:										
1. PIB a precios de mercados . . . . .	40.164,0	45.024,9	50.074,1	54.775,2	12,1	11,2	9,4	100,0	100,0	100,0
2. Impuestos y cotizaciones . . . . .	13.485,0	15.953,6	17.579,4	19.501,8	18,3	10,1	10,3	35,4	35,1	35,6
3. Ingresos públicos totales . . . . .	15.191,0	17.910,9	19.718,0	22.361,0	17,9	10,1	13,4	39,8	39,4	40,8
4. Gastos públicos totales . . . . .	16.497,1	19.170,3	21.744,2	24.744,5	16,4	14,2	10,9	42,6	43,4	45,2
5. Ahorro bruto AA.PP. . . . .	707,9	1.305,6	988,8	865,5	84,4	-23,1	-12,4	2,9	2,0	1,6
6. Déficit sin intereses pagados . . . . .	39,8	301,1	-265,2	-288,5	656,5	(..)	-8,8	0,1	-0,5	0,5

Fuente: Elaborado a partir de la información obtenida en el "Informe sobre la actuación económica y financiera de las Administraciones Públicas en 1990". Intervención General de la Administración del Estado y del Informe del Banco de España (1991).

**COMENTARIO:**

El sector de las administraciones públicas en 1990 y sobre todo en 1991, ha protagonizado la marcha de la economía española. A la relativa debilidad del crecimiento económico en 1991 (2.4% de aumento del PIB frente a tasas comprendidas entre el 5.2% en 1988 y del 3.6% en 1991) el sector de administraciones públicas ha respondido con un notable crecimiento del déficit público que ha pasado del 4% en 1990 (3.496 en términos homogéneos) al 4.4% en 1991. La permanencia de un déficit público estructural en torno al 3% del PIB, está en el origen del desajuste de las cuentas públicas españolas.

**Ingresos públicos no financieros.**

A pesar del menor crecimiento del PIB, los ingresos públicos no financieros han aumentado en 1991 el 13.4%, frente al 9.4% de crecimiento nominal del PIB. En términos relativos se han elevado hasta el 40.8% del PIB frente al 37.8% de 1988, lo que supone un avance de tres puntos porcentuales del PIB en el trienio, es decir, un punto porcentual cada año. La irregularidad que se observa entre 1989 y 1990 se debe al distinto calendario en las devoluciones de la cuota diferencial del IRPF. Por lo que se refiere a la presión fiscal, es decir, los ingresos procedentes de impuestos y cotizaciones sociales, se ha situado en 1991 en el 35.6% del PIB, con avance de dos puntos porcentuales respecto a 1988. Los ingresos fiscales aumentaron en 1991 el 10.3%, nueve décimas más que el PIB nominal.

De las cuatro categorías de impuestos y cotizaciones analizadas en el cuadro, los impuestos directos sobre renta y patrimonio registran crecimiento del 10.9%, pasando de representar el 10.4% del PIB en 1988 al 12% en 1991. En la medida que el impuesto sobre sociedades descendió el 4.4%, el resto de impuestos directos registraron notable crecimiento, afectados por el calendario de devoluciones del IRPF. La imposición indirecta, aumentó sólo el 8.8%. El IVA registró un aumento del 7.7%, inferior al aumento del consumo privado (9.5%). Las cotizaciones sociales siguieron aumentando por encima del crecimiento salarial (12.5% frente al crecimiento de los salarios totales que, según el INE, aumentaron el 9.8%), absorbiendo el 13.5% del PIB. Por último, los impuestos sobre el capital registraron un fuerte impulso al elevarse en el 19.6%, pero dada su escasa dimensión (0.2% del PIB) apenas tuvo incidencia en el ingreso fiscal total. Los impuestos sobre el capital se refieren, casi exclusivamente, al impuesto de sucesiones y donaciones, ya que los derivados del rendimiento del capital, figuran en los impuestos directos sobre renta y patrimonio.

Los ingresos públicos procedentes de intereses, dividendos y rentas públicas, registraron menor crecimiento, coherente con el peor resultado de las cuentas de explotación de las empresas públicas de todo tipo.

**Gastos públicos de transferencia.**

Los gastos consolidados de transferencia de las Administraciones Públicas, acusan el impacto del deterioro económico, pero también de la política social del Gobierno, que ha promovido crecimiento de las prestaciones sociales en tasa del 17.1%. Entre 1989 y 1991, las prestaciones sociales han pasado de representar el 13.9% del PIB al 15.6%, lo que explica 1.7 puntos porcentuales del PIB en el aumento del déficit público. Es decir, algo más que su crecimiento total que fue de 1.6 puntos porcentuales entre 1989 y 1991. En este capítulo está la explicación del aumento del déficit público, impulsado por una política de protección social que desequilibró las cuentas públicas, siendo la razón de la política restrictiva instrumentada por el Gobierno para 1992 en el Programa de Convergencia Económica recientemente aprobado.

En conjunto, los gastos de transferencia registraron crecimiento del 15.6% en 1991, pasando de absorber el 21% del PIB en 1989 al 22.9% en 1991. No sólo aumentó el gasto de transferencia por prestaciones sociales, sino que la mayor dimensión de la deuda pública y los altos tipos de interés, especialmente por la absorción de pagarés del Tesoro, promovió aumento en la carga por intereses de la deuda pública del 19%, pasando a alcanzar el 3.8% del PIB. El déficit público, corregido del efecto de la carga de intereses, se habría limitado al 0.5% del PIB.

### **Renta Disponible Bruta de las AA.PP.**

La renta disponible bruta de las administraciones públicas, es el resultado de restar a los ingresos públicos no financieros los gastos de transferencia, representados por las prestaciones sociales, la carga de intereses de la deuda pública, más las subvenciones y transferencias corrientes. Es, por tanto, el monto de los recursos disponibles para el consumo y el ahorro público.

Como consecuencia del mayor crecimiento del gasto de transferencia (15.6%), respecto al de ingresos públicos no financieros (12.4%), la renta disponible bruta de las administraciones públicas creció en 1991 sólo el 8.3%, bajando de una participación en el PIB equivalente al 18.1% en 1989 al 17% en 1991. En términos relativos al descender el nivel de renta bruta disponible, se dan las condiciones para que aumente el déficit público, salvo que el consumo y la inversión pública disminuyan su participación en el PIB, lo que ciertamente no aconteció en 1991.

### **Consumo público.**

El consumo público, siguiendo la tendencia de años precedentes, se ha expandido más que el PIB, al crecer el 11.1%. Como consecuencia de ello, su participación en el PIB ha aumentado pasando del 15.2% en 1989 y 1990 al 15.4% en 1991. Diferencia no excesiva, pero que contribuye al progresivo avance del gasto público en términos de PIB.

Los salarios pagados a los funcionarios públicos y personal al servicio de las AA.PP. aumentó el 10.2%, tasa ligeramente superior al 9.8% computado para el conjunto salarial. El mayor crecimiento del empleo en las administraciones públicas explica esta diferencia, ya que el salario medio de los empleados públicos parece que creció ligeramente por debajo de los salarios pagados por las empresas (públicas y privadas).

En 1991 se acusó crecimiento de las compras netas de bienes y servicios (13.1%) que se explica por el bajo crecimiento registrado en 1990 (3.2%). En realidad las compras netas, en términos de PIB, se redujeron una décima respecto a 1989, pero son ligeramente superiores en términos relativos a los computados en 1982 y 1985 (3 y 3.1% del PIB).

El consumo de capital fijo, es un ajuste contable derivado del efecto estimado del desgaste del capital público inmovilizado (edificios e infraestructuras públicas). Como se trata de un ajuste contable, aparece equilibrado por el lado del ingreso (rúbrica I-6) y del gasto (rúbrica IV-3).

### **Ingresos y gastos de capital.**

Los ingresos de capital aumentaron en 1991, por efecto de las transferencias de capital, especialmente las recibidas de los Fondos Comunitarios. Como consecuencia de ello, su incidencia en el PIB, tanto de las transferencias de capital como de los impuestos sobre el capital, fue de 0.4 puntos porcentuales.

Los gastos de capital suponen una partida considerable del gasto público, siendo importante la distinción entre los gastos por inversión pública y los de transferencia.

El gasto en inversión pública (formación bruta de capital fijo) registró crecimiento considerable en 1989, 1990 y 1991, aunque desacelerando su ritmo de crecimiento. El gasto público de inversión que en 1988 se limitó al 3.8% del PIB, se ha alzado hasta el 5.4% en 1991. A pesar de su incidencia en el PIB, el crecimiento de la inversión pública constituye el aspecto más positivo del aumento del gasto público, dada la insuficiencia manifiesta de la infraestructura española. Sería lamentable que por el efecto perverso del aumento del gasto público corriente, se debilitara la inversión pública que, en ningún caso, debería bajar del 5% del PIB de cada año.

El segundo capítulo de los gastos de capital, viene dado por las transferencias de capital que en 1991 crecieron moderadamente el 4.7%, después de un recorte del 2.4% en 1990. Las transferencias de capital que en 1991 superaron el 2.3% del PIB, constituyen una factura muy onerosa para las cuentas públicas, en la medida que encubre la insuficiencia de las empresas públicas, cuyos déficit corrientes terminan por ser financiados con incrementos de su capital, en términos contables, pero que realmente se destinan a cubrir el déficit de sus cuentas de explotación.

### **Ahorro bruto de las AA.PP.**

El crecimiento del gasto público corriente en 1991, en tasa del 13.7%, frente a aumento del ingreso corriente del 12.4%, se ha traducido en caída del ahorro bruto de las administraciones públicas del 12.4 (865.5 miles de millones de pesetas, frente a las 988.8 en 1990), limitando su aportación al ahorro bruto nacional en tasa equivalente al 1.6% del PIB (2% en 1990 y 2.9% en 1989). De hecho las cuatro décimas en que ha disminuido el ahorro nacional bruto, en términos de PIB en 1991 (21.7% del PIB, frente a 22.1% en 1990) se deben a la caída del ahorro de las AA.PP., permaneciendo la cuota de ahorro del sector empresarial y familiar en el 20.1% del PIB. La recuperación del ahorro público deberá lograrse por la vía de la contención del gasto público corriente.

### **Déficit Público.**

La necesidad de financiación (déficit público) se ha elevado en 1991 a la cifra de 2.383.5 miles de millones de pesetas equivalente al 4.36% del PIB. En 1990 el déficit público se situó en 2.026. 2 miles de millones de pesetas, equivalente al 4.05% del PIB. En realidad, si se corrige el efecto de la doble devolución de la cuota diferencial del IRPF, estimada en 335 miles de millones de pesetas, el déficit equivalente en 1990 se habría limitado a 1.691.2 miles de millones de pesetas (el 3.38% del PIB). La notable expansión del déficit público en 1991, que supone una cuota adicional equivalente al 0.98% del PIB, está creando un problema importante para que sea posible la convergencia en 1996 (3% de déficit público), establecido en los acuerdos de Maastricht.

# LOS LIBROS DEL MES

---

INFORME DEL BANCO DE ESPAÑA-1991  
(Notas de una lectura)

*Clemente del Río Gómez*

NOTICIAS DE LIBROS



INFORME DEL BANCO DE ESPAÑA-1991  
(Notas de una lectura)

---

*Clemente del Río Gómez*  
*Catedrático de Economía Aplicada*

**E**l Banco de España acaba de hacer público su Informe anual correspondiente a 1991. La profundidad de su análisis, la reconocida solvencia de sus planteamientos, su rigor metodológico y su amplio contenido informativo tanto en el plano real como en el financiero constituyen, como en años anteriores, una pieza insustituible para realizar una valoración adecuada de la situación económica española en el momento presente y de sus perspectivas futuras.

Como se especifica en el título que encabeza este documento, ofrecemos a continuación una serie de notas extraídas a través de una lectura reposada del Informe en toda su extensión. Sin embargo, antes de abordar este cometido, consideramos de interés subrayar los siguientes aspectos:

- 1.- El propósito que ha guiado la elaboración de esta nota no es otro que el de esquematizar los argumentos y las interdependencias que fundamentan el contenido del Informe, eludiendo toda valoración del mismo.
- 2.- El objetivo de la nota no es evitar la lectura del Informe completo, sino todo lo contrario, animar a su lectura, ya que una síntesis como la que se ofrece a continuación no recoge determinadas apreciaciones, matizaciones e información cifrada que, sin duda alguna, resultan de gran interés para el lector preocupado por la marcha de nuestra economía.
- 3.- Finalmente, estimamos conveniente que la lectura del Informe vaya acompañada de la del Boletín Económico del Banco de España correspondiente al pasado mes de abril, dado que en este documento, además de presentarse de forma resumida los resultados correspondientes al año 1991, se presenta un primer avance -más exhaustivo que el que ofrece el Informe- de los relativos al primer trimestre de 1992.

Realizadas las anteriores puntualizaciones, pasamos a la reseña del contenido del Informe ateniéndonos, para ello, a su propia estructura, que como es habitual en el Informe del Banco de España aparece dividida en cuatro grandes apartados o capítulos.

- I. Evolución económica internacional.
- II. La economía española.
- III. Financiación de la economía.
- IV. La política monetaria y los mercados financieros.

Aunque los cuatro apartados son importantes, consideramos que los relativos a la economía española -capítulo II- y a su financiación -capítulo III- son los que ofrecen un mayor interés para el lector del Informe.

## I. EVOLUCION ECONOMICA INTERNACIONAL

\* Para el Banco de España, el rasgo más destacable de la actividad económica en 1991 fue el incumplimiento de las expectativas de recuperación creadas tras la crisis del Golfo. Sin embargo, dentro de esta tónica general cabe identificar situaciones más o menos diferentes para los distintos bloques de países:

- En relación con los *países más industrializados*, el crecimiento económico registró un deterioro progresivo, conforme avanzaba el año 1991 (algo más del 3% frente al 4,1% del año anterior). Ello se explica, no sólo por el conflicto del Golfo, sino también por la propia evolución del ciclo económico internacional. Países como Estados Unidos, Alemania y Japón comenzaron a experimentar tasas más o menos importantes de desaceleración económica, aunque en cada uno de ellos obedeció a causas diferentes y presentó, igualmente, unas características distintas.

- También las *Economías Comunitarias* presentaron una desaceleración del crecimiento del producto por tercer año consecutivo con una tasa de crecimiento del PIB del 1,4% en 1991 frente al 2,9% en 1990, como media. Sin embargo, la intensidad del debilitamiento económico general fue muy distinta por países. Como notas positivas de carácter general cabe señalar, para 1991:

- Tanto una disminución del nivel medio como un acercamiento de las tasas de inflación de los países de la CE, aunque en un entorno exterior menos inflacionista y un entorno interior en recesión.

- Reducción general de los desequilibrios externos, de forma que el déficit global se mantuvo estabilizado en términos del PIB. Llama en este caso la atención el cambio de signo experimentado por Alemania, como consecuencia de la unificación.

- *Los países de la EFTA* presentaron en 1991 unos resultados económicos que se inscriben dentro de la atonía y, en algunos casos, la recesión común a los países industrializados. Ello se tradujo en un descenso generalizado de las tasas de inflación en estos países.

- Los resultados de *los países de Europa Central y del Este* siguieron reflejando en 1991 los costes de la transición hacia la economía de mercado -fuerte inflación, paro, déficit público etc.- si bien algunos países como Hungría y Checoslovaquia dieron muestras de haber superado la fase más dura del ajuste al que sus economías han sido sometidas.

- Finalmente, *los países en desarrollo* no mostraron en 1991 un descenso significativo de su nivel de actividad (3,3% en 1991 frente al 3,5% en 1990), a pesar de la recesión de los industrializados. Por otro lado, vieron reducirse a la mitad la tasa de inflación (42% en 1991 frente al 82% en 1990). Por ello, la evolución reciente de las economías en desarrollo puede calificarse de moderadamente alentadora en un entorno internacional desfavorable. El Informe subraya los buenos resultados de la economía mexicana, como resultado de las medidas estabilizadoras llevadas a cabo.

\* Estos resultados económicos han condicionado, en alto grado, la orientación de las *políticas económicas*, -sobre todo, en los principales países industrializados y en la CE- al logro de unos objetivos de carácter fundamentalmente interno. Sin embargo, se observa una clara diferenciación por países:

- Orientación expansiva de la política económica en Estados Unidos.
- Japón evolucionó a lo largo del año desde una política relativamente restrictiva hacia una estrategia claramente expansiva, a medida que se constataba el debilitamiento de la actividad económica.
- Por su parte, la política económica de la CE siguió una orientación restrictiva, aunque con marcadas diferencias por países, que obedecieron a las distintas posiciones cíclicas de las diversas economías comunitarias. Esto se reflejó, claramente, en las políticas monetarias que continuaron las orientaciones divergentes que comenzaron a aparecer a finales de 1990. Estas divergencias se manifestaron, claramente, por el lado de los tipos de interés: mientras en Alemania y Holanda tendieron al alza, en el Reino Unido y España lo hicieron a la baja. En otros países -Francia, Italia, Bélgica e Irlanda- el proceso seguido por los tipos de interés fue hacia la baja, en una primera fase, para hacerlo después al alza.

\* En el plano de las *perspectivas*, el Informe del Banco de España señala que, al finalizar el primer trimestre de 1992, no se aprecian señales claras de una significativa recuperación de la economía mundial en el horizonte más próximo. En el caso concreto de los países más industrializados, las expectativas de una clara reactivación de su crecimiento económico tienden a situarse en torno a finales de 1992 o a principios de 1993. Para 1992 se espera un crecimiento de la producción en los países industrializados en torno al 2%, tasa ligeramente superior a la de 1991, aunque moderada.

Se prevé, asimismo, una continuación de la tendencia al descenso de los ritmos de inflación, con la posible excepción de Alemania, como consecuencia del proceso de fijación de salarios. Para el conjunto de los países industrializados, el ritmo de aumento de los precios se situaría, en 1992, por debajo del 4%.

Finalmente, *los desequilibrios por cuenta corriente* entre los tres principales países industrializados -Estados Unidos, Alemania y Japón- experimentarán una nueva ampliación en 1992:

- Fuerte ampliación del déficit corriente norteamericano.
- Una ampliación adicional del voluminoso superávit japonés.
- Un pequeño déficit de Alemania unificada.

Según las previsiones, estas tendencias se mantendrán en 1993.

## II. LA ECONOMIA ESPAÑOLA

### 1. Rasgos básicos

\* En lo relativo a los rasgos básicos de la economía española, el Informe del Banco de España comienza señalando que se prosiguió en 1991 el proceso iniciado a mediados de 1989, con el fin de corregir el exceso de demanda agregada y asentar las bases para un crecimiento estable y sostenido. Todo ello, en un entorno, como el reseñado anteriormente, caracterizado por el debilitamiento de la actividad económica mundial.

\* En este contexto, y mediante la puesta en práctica desde 1989 de una política de contención del gasto, instrumentada con la aplicación de medidas monetarias rigurosas, los resultados alcanzados en 1991 se resumen en los siguientes puntos:

- Reducción significativa de la tasa de avance de la demanda nominal (9,1% en 1991 frente al 11,3% en 1990), lo que ha contribuido a acercar el crecimiento de la demanda final al ritmo de avance del producto potencial; a reorientar la producción hacia los mercados exteriores y a reducir el déficit por cuenta corriente (2,9% del PIB en 1991 frente al 3,4% en 1990).
- Según estimación del INE, el PIB nacional registró un incremento real del 2,4% en 1991, inferior en algo más de un punto al correspondiente a 1990. Esta desaceleración del PIB se asentó, básicamente, en la formación bruta de capital fijo, si bien ésta alcanzó el 25,4% del PIB en términos reales.
- Tanto el consumo público como el privado mantuvieron ritmos de aumento real más estables.
- La notable expansión de las exportaciones reales de bienes y servicios atenuó la desaceleración de la demanda final, al tiempo que se produjo una recuperación apreciable en el capítulo de las importaciones.
- Fuerte reducción del crecimiento del empleo (0,2% en 1991 frente al 2,8% en 1990) como resultado del fuerte aumento de los costes laborales, en unas condiciones generales de debilitamiento de la demanda y de moderación de los precios internacionales.
- Erosión continuada de la competitividad global de la economía española, que frenó la recuperación del producto interior y limitó la corrección del desequilibrio exterior en 1991, en el que, por otro lado, se recibieron importantes transferencias de capital del resto del mundo y en el que mejoró, de nuevo, la relación real de intercambio. En razón de ello, el déficit comercial -estabilizado en los dos últimos años- mostró gran resistencia a su corrección.
- Los tipos de interés de intervención registraron descensos de dos puntos en 1991 y el crecimiento de los agregados monetarios se situó por encima del límite superior de la banda de objetivos.

\* Aunque referido al año 1991, el Informe también da cuenta de *los resultados de la economía española en el primer trimestre de 1992*:

- La tasa de avance de la demanda final real en este trimestre se ha situado en torno al 4% sobre el mismo trimestre del año anterior.
- Incremento del consumo y las exportaciones de bienes y servicios, si bien a ritmos inferiores a los del segundo semestre de 1991.
- La F.B.C.F. muestra una cierta tendencia a estancarse debido a la desaceleración continuada de la construcción y a la persistencia de la caída -moderada- de la inversión en equipo.
- Las importaciones siguen mostrando tasas de crecimiento elevadas (10% en términos reales).

- El PIB mantiene un ritmo de aumento muy similar al observado en la 2ª mitad de 1991 -cercano al 2% en pesetas contantes de 1985-. Las posibilidades de tasas superiores al 2,5% en 1992 aparecen vinculadas, de un lado, a la eventual recuperación de la economía mundial -que, como se ha señalado parece que no se va a producir en 1992- y de otro, a la continuación del aumento de los costes salariales, que muestran escasos signos de moderación en los primeros meses de 1992 -aumento del 7% según convenio-.
- A esta trayectoria de los salarios ha venido a superponerse el aumento de los impuestos indirectos -IVA, petróleo y tabaco- en este primer trimestre, lo que ha determinado la aceleración de la tasa de inflación, 6,9% en marzo, si bien se prevé una desaceleración a lo largo del año.

Por todo ello, si se quiere proseguir el proceso de convergencia con los países centrales de la CE y si se quieren establecer las bases firmes para una recuperación sostenida del producto y del empleo será necesario, por un lado, aplicar *políticas de control de la demanda*, y, por otro, realizar *reformas estructurales* que alivien las restricciones de ofertas que en este momento impiden alcanzar un ritmo de crecimiento real más elevado y sostenible.

- En lo relativo a las *políticas de contención de la demanda*, se considera que la política monetaria deberá mantener en 1992 una actuación rigurosa capaz de contener el ritmo de avance del PIB nominal por debajo del que tuvo lugar en 1991. Sin embargo, la instrumentación en la práctica de esta política se enfrenta a fuertes limitaciones en una situación de libre circulación de capitales y de sometimiento a las restricciones del mecanismo de cambios del S.M.E. En estas condiciones, el éxito del proceso de convergencia nominal y la minimización de sus costes dependen de una política presupuestaria orientada, tanto a la reducción del déficit y al control de la demanda global -dentro de los límites compatibles con la desaceleración de la inflación-, como a la recuperación de la estructura de ingresos y gastos, de forma que estimule el ahorro nacional, favorezca un funcionamiento eficaz de la economía y contribuya a elevar el potencial de crecimiento del producto y el empleo.
- En el terreno de las reformas estructurales, se considera que el proceso de convergencia implica no sólo la reestructuración del gasto de las Administraciones Públicas, sino también un cambio importante en las regulaciones públicas y en los sistemas de provisión de servicios. Y ello no sólo en el ámbito de los servicios básicos -sanidad, transportes, etc.- sino también en los casos de la empresa pública y el mercado de trabajo. Aunque sin hacer alusión expresa al Programa de Convergencia del Gobierno, el Informe del Banco de España expresa un claro apoyo a las medidas estructurales contenidas en dicho programa.

## 2. Evolución de la demanda

Tras este perfil general, el Informe pasa a considerar, por separado y con mayores detalles, el comportamiento de la demanda interna y externa.

\* La demanda nacional mantuvo en 1991 un ritmo de crecimiento real estable y moderado, siguiendo la recuperación iniciada en los meses finales de 1990. Dentro de esta tónica general, cabe señalar que durante 1991:

- El consumo privado registró tasas intertrimestrales de variación real en torno al 3%. El mayor dinamismo, se registró en el componente no alimentario.

- El consumo privado nominal se incrementó en un 9,5% y fue financiado, en su mayor parte, por incrementos en la renta disponible de las familias que aumentó un 9% en pesetas corrientes, frente al 13% de 1990; tasa ésta que fue objeto de una sobrevaloración al trasladarse a 1990 una cantidad excesiva de las devoluciones del IRPF que deberían haberse realizado en 1989.

- Este crecimiento de las rentas disponibles en 1991 obedeció a la mayor presión salarial y a la desaceleración cíclica de la economía en el período.

- Por su parte, el consumo público registró un aumento del 4,4%, en términos reales, en 1991, frente al 4,6% en 1990. El crecimiento nominal de dicho componente fue del 11,1% en 1991, resultado, en gran parte, del avance de la remuneración a los asalariados (10,8% frente al 13,8% en 1990) debido al menor ritmo de crecimiento de empleo público.

- La inversión en bienes de equipo registró una tasa de variación real negativa en 1991, algo que no ocurría desde 1984. Los factores propios del ciclo económico, el empeoramiento de las condiciones de financiación de las empresas y unas expectativas que no terminaban de aclararse explican esta debilidad de la inversión en equipos.

- El gasto en construcción creció el 4,3% en términos reales, en 1991, frente al 10,8% en 1990, y todo ello dentro de un proceso continuo de la desaceleración, sobre todo, en el sector residencial, donde la licitación de viviendas descendió el 15,9% en los diez primeros meses del año, si bien este descenso afectó de forma particular a las viviendas libres.

- Sin embargo, la obra pública experimentó, todavía en 1991, un crecimiento importante, debido al largo período de maduración de las obras iniciadas en años anteriores. En cambio, el monto de las obras licitadas por las Administraciones Públicas durante el año fue un 28% inferior, en términos nominales, al licitado en 1990. El recorte presupuestario decidido a principios de verano tuvo mucho que ver en este descenso.

\* En lo relativo a la demanda exterior, cabe subrayar que las exportaciones de bienes y servicios aumentaron el 8,4%, en términos reales en 1991, frente al 3,2% en 1990, debido, sobre todo, a la recuperación de los ingresos por turismo y al importante avance de las exportaciones de bienes no energéticos. Las exportaciones de bienes mantuvieron ritmos de crecimiento real elevados y crecientes en 1991, alcanzando en el promedio del año el 11,2% frente al 7,4% de 1990. La moderación de precios seguida por las empresas exportadoras contribuyó a este avance exportador y a la estabilización de la competitividad frente a los países industrializados.

*Las exportaciones* siguieron una tendencia muy diferente -ya iniciada en 1990- según los distintos países o bloques de países:

- Aumentaron un 13,1%, en términos nominales, las dirigidas a la CE, destacando las dirigidas a Alemania (30,9%) e Italia (17,8%), siendo las ventas de bienes de consumo no alimenticio y, sobre todo, automóviles las que más crecieron en ambos casos. Las exportaciones totales a la CE llegaron a representar en 1991 el 71% del total frente al 69,5% en 1990.

- Las ventas a Estados Unidos cayeron por segundo año consecutivo y también las destinadas a Japón, por primera vez desde 1987.

- Fuera de la OCDE, las exportaciones registraron un comportamiento muy expansivo en 1991; en especial las dirigidas a la OPEP que crecieron un 14% y a la antigua Unión Soviética y otros países del Este que aumentaron un 18,9%.
- Como resultado de todo ello, los productos españoles ganaron cuota en la CE (2,9% en 1991 frente al 2,7% en 1990) y la perdieron en Estados Unidos. Este resultado se alcanzó a pesar de la pequeña pérdida de competitividad frente a la CE y de la mejora en relación a Estados Unidos, favorecida por la ligera depreciación de la peseta frente al dólar en 1991.
- Los mejores resultados obtenidos en 1991 correspondieron a las exportaciones de bienes de consumo, destacando el fuerte aumento de las ventas de automóviles -un 32,1% en términos nominales-.
- Por su parte, los ingresos por *turismo* aumentaron -según cifras del Registro de Caja- un 6,2% en pesetas en el año 1991, lo que se tradujo en un ligero descenso del 0,2% en términos reales, frente al descenso del 8,5% en 1990.

En el capítulo de las *importaciones* cabe destacar el crecimiento del 11,%, en términos reales, en el terreno de los bienes no energéticos, frente al 8,4% registrado en 1990.

- En coherencia con los distintos componentes de la demanda nacional, las importaciones de bienes de consumo fueron las que más crecieron (32,1%, términos nominales para bienes no duraderos y 9,3% para duraderos) e incluso experimentaron una importante aceleración a lo largo del año. Por el contrario, las importaciones de bienes intermedios crecieron de forma débil, en términos nominales, aunque si se tiene en cuenta que sus precios registraron importantes caídas en 1991, se obtiene una tasa de crecimiento real superior al 10%.
- Las compras de bienes de inversión fueron las que mostraron menos crecimientos medios, tanto en términos reales como nominales. Sin embargo, experimentaron una aceleración significativa a partir del segundo trimestre, sobre todo, en lo relativo al material de transporte.
- Las importaciones energéticas aumentaron en 1991 un 3,7% en términos reales, mientras que las exportaciones lo hicieron en 5,4%.

En suma, en 1991, la aportación negativa del saldo neto exterior al crecimiento real del PIB fue de 0,7 puntos porcentuales, medio punto por debajo de la registrado en 1990. Esta mejora relativa del saldo exterior se alcanzó, como se ha expuesto anteriormente, en un contexto de fuerte aceleración tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes y servicios, lo que supuso un avance importante del grado de apertura de la economía española.

En todo caso, lo que parece evidente es que el grado de penetración de las importaciones en el mercado interior, que se ha intensificado en 1991, estaría recogiendo, además de otros factores, el deterioro acumulado de la competitividad de los bienes nacionales frente a los importados y que la extraordinaria ganancia de cuota conseguida en la CE en 1991 pudiera obedecer, en mayor medida, a razones coyunturales y pasajeras, como la unificación alemana y la debilidad relativa de la demanda interna, que a un proceso de sólido establecimiento de los productos españoles en los mercados comunitarios.

\* Si de esta visión de conjunto se pasa a la *consideración de los sectores* se observa que el comportamiento del comercio por ramas productivas refleja la evolución de la demanda nacional, sostenida por el dinamismo del consumo y afectada por la formación bruta de capital. De este modo, las ramas más ligadas al consumo que a la inversión -alimentación, productos metálicos, papel y derivados, textil, vestido y calzado y otros productos manufacturados- intensificaron su desventaja comparativa en 1991, debido, en gran medida, al elevado aumento de sus importaciones no compensado por las exportaciones. Por el contrario, los sectores ligados más estrechamente a la inversión -maquinaria de oficina, material eléctrico, maquinaria agrícola e industrial y material de transporte- contribuyeron a la contención del déficit comercial reduciendo su desventaja comparativa, o aumentando su ventaja como es el caso de material de transporte.

El hecho de que la contención del saldo comercial haya estado ligada a los sectores con mayor atonía en la demanda interna hace temer el retorno a un proceso de ampliación del déficit cuando la demanda adquiera un ritmo más firme y ofrece dudas sobre la medida en que la mejora en la ventaja comparativa deriva de una mayor capacidad exportadora y de una competitividad más elevada, o si ha de atribuirse a la debilidad de la demanda interior y a la coyuntura de algunos mercados europeos.

### 3. Producto, empleo, costes y precios

Finaliza el capítulo relativo a la economía española con una referencia a la evolución experimentada por estas variables de la que cabe destacar los siguientes rasgos básicos.

#### \* **Producto**

- Aunque, como se ha señalado, el PIB real creció en 1991 un 2,4% en nuestra economía, el VAB de las ramas *agraria y pesquera* sufrió un retroceso del 2,3%, en términos reales, debido a los fenómenos climatológicos y a la incidencia de la política agraria y pesquera de la CE.
- *La actividad industrial* registró un estancamiento; su VAB creció sólo un 0,7% en términos reales respecto de 1990, en coherencia con el menor crecimiento de la demanda interior y, sobre todo, de la inversión. Sólo la rama de la energía experimentó un crecimiento de la demanda interior y, sobre todo, de la inversión.
- También la construcción se desaceleró en más de seis puntos respecto de 1990, a pesar de que aumentó, en 1991, un 3,7% en términos reales. Las razones de la desaceleración fueron las mismas que en el caso de la industria.
- Finalmente, también *los servicios*, en general, desaceleraron su tasa de crecimiento del VAB con relación al año 1990 y esto se produjo tanto en los de carácter privado (3,3% en 1991 frente al 3,6% en 1990) como en los públicos (3,7% frente al 4,8%). Dentro de los primeros las ramas más dinámicas fueron las ligadas al consumo y al turismo -sanidad, servicios recreativos, servicios personales y hostelería-. Las menos dinámicas fueron las relacionadas con los transportes y con los servicios a las empresas. Dentro de los segundos, las actividades más dinámicas fueron algunas de las ligadas a los servicios generales de las Administraciones Públicas.

\* **Empleo**

- Lo más destacable en 1991 fue la desaceleración del empleo industrial: reducción en 60.000 empleos, frente a los 212.000 creados en 1990.
- Por sectores, la evolución fue desigual: La agricultura y la industria perdieron empleo frente a la construcción y los servicios que siguieron creando puestos de trabajo.
- El empleo fijo -particularmente en la industria- fue el que mostró una evolución más negativa en 1991. El coeficiente de temporalidad siguió creciendo en este año, aunque a una tasa más moderada que en años anteriores.

\* **Salarios y costes**

- Pese a que la tasa de paro aumentó en 1991 y se redujo considerablemente la creación de empleo, las *remuneraciones salariales* mostraron un ritmo de crecimiento superior al de 1990 (8,6% frente al 7,9% en 1990). Sin embargo, la masa salarial se desaceleró -crecimiento del 9,8% frente al 12,3% en 1990- debido al menor ritmo de avance del empleo.
- En lo relativo a los *costes*, como sucediera en 1990, los de tipo laboral fueron el factor preponderante en la explicación del aumento de los costes y los precios en 1991. Ahora bien, mientras en 1990 una parte importante del aumento de los costes laborales obedeció a la desaceleración de la productividad del trabajo, en 1991 los incrementos más moderados que se produjeron en los costes laborales se explican, entre otras razones, por la importante recuperación de la productividad del trabajo al permanecer el empleo prácticamente estancado.
- En el plano desagregado de la economía, en 1991 se produjeron comportamientos divergentes de los costes: Lo más destacable es el dualismo entre la evolución de los precios en la industria y los servicios, sometidos a mecanismos de ajuste muy diferentes en cada caso. Mientras la industria -excepto la energía- tuvo que reducir sus márgenes de explotación para mantener unos precios competitivos, los servicios no hicieron lo mismo, contribuyendo de este modo en mayor grado que la industria a la inflación.

\* **Precios**

- La evolución de los precios en 1991 estuvo condicionada por el comportamiento de los costes, en un contexto de menor presión de la demanda.
- El crecimiento del IPC en 1991 fue del 5,5% frente al 6,5% en 1990; el crecimiento promedio fue del 5,9% frente al 6,7% alcanzado en 1990. Como resultado de ello el diferencial de inflación con los países integrados en la banda estrecha del SME fue de 1,4% puntos porcentuales.
- Sin embargo, esta evolución general de los precios, precisa de matizaciones: Los buenos resultados del IPC se lograron gracias a sus componentes más erráticos -precios de bienes energéticos y de los alimentos sin elaborar-, mientras que el núcleo de precios con tendencias más estables -precios de los bienes elaborados no energéticos y de los servicios- mostró un crecimiento mucho menos moderado, impulsado, sobre todo, por los precios de los servicios de consumo que se elevaron un 8,8% en 1991, tanto en términos de tasa media como de variación acumulada durante

el año. Destacan los incrementos correspondientes a reparaciones, servicios médicos y sanitarios, enseñanza, servicios Personales y hoteles.

### III. FINANCIACION DE LA ECONOMIA

#### 1. Las necesidades de financiación y los flujos financieros entre sectores

\* *La necesidad de financiación* exterior de la economía española se elevó en 1991 al 2,9% del PIB, medio punto por debajo con respecto a 1990. Esta reducción refleja tanto una desaceleración de la formación bruta de capital como una caída ligera de la tasa de ahorro nacional -algo menos del 0,4% de PIB- bastante compensada por las transferencias recibidas de la CE.

Esta evolución fue el resultado de tendencias contrapuestas:

- Las Administraciones Públicas aumentaron en 1991 su necesidad de financiación en un 0,4% del PIB.
- Por el contrario, el resto de los sectores residentes registró un aumento significativo de su capacidad de financiación (0,9% del PIB), al ser menor la renta disponible dedicada a la inversión; aunque el ahorro de las familias registró una pequeña reducción en términos del PIB -reflejo del mantenimiento del consumo privado en tasas relativamente elevadas-, esta caída fue más reducida que el aumento registrado en 1990. Por su parte, las empresas no financieras redujeron notablemente la FBCF, a pesar de la mayor disponibilidad de recursos financieros internos y externos. Y todo ello se produjo a pesar de que en 1991 la mejora de las condiciones en los mercados financieros levantamiento de restricciones crediticias y pronunciado descenso de los tipos de interés- no se tradujo en un empeoramiento de las cuentas financieras de las familias y empresas.

En este comportamiento de empresas -sobre todo financieras- y familias pesaron una serie de factores tales como la desaceleración de la actividad y el empeoramiento de las expectativas que deprimieron el gasto en inversión. Pero no debe descartarse que en el sostenimiento de los niveles de ahorro del conjunto del sector influyera también la actitud más cautelosa de los intermediarios financieros frente a la *movilidad* creciente. Así parece corroborarlo la menor reducción que experimentaron los tipos activos de las entidades bancarias en comparación con los que se observaron tanto en los mercados monetarios como en los de valores a largo plazo.

\* En lo relativo a la *financiación* cabe señalar que, en 1991:

- Las Administraciones Públicas, a pesar de sus mayores necesidades financieras, emitieron un volumen de pasivos ligeramente inferior al del año precedente, si bien acudieron en mayor medida al crédito -especialmente bancario-.
- El Estado se financió, casi exclusivamente, en los mercados de valores -gran aumento de las emisiones a medio y largo plazo- y mas aún a través de las compras de deuda pública por no residentes; sobre todo en los primeros meses.

- Los recursos financieros requeridos por los sectores residentes fueron provistos por las instituciones financieras y, sobre todo, por el sector exterior.
- La aportación de recursos exteriores a la financiación interna aumentó de manera notable en 1991, lo que, dada la reducción del déficit corriente, determinó una acumulación de reservas superior aún a la de 1990. La fortaleza de la peseta y los avances en la liberalización de capitales explican este comportamiento.

## 2. La actuación económica y financiera de las Administraciones Públicas (AA. PP.)

- \* Las AA. PP. tuvieron, en 1991, una necesidad de financiación estimada en torno a 2,4 billones de ptas. (4,4% del PIB; 0,4 puntos de incremento con respecto a 1990). Por el contrario las necesidades de financiación del Estado descendieron 0,3 puntos, situándose en el 2,4% del PIB en 1991. En contrapartida, el desequilibrio de la S. Social aumentó 0,5 puntos del PIB hasta alcanzar el 0,8%. Finalmente, el déficit estimado de las Administraciones Territoriales también se elevó en 0,2 puntos porcentuales, situándose en el 1,2% del PIB.
  - El gasto total de las AA. PP. alcanzó en 1991 un 45,2% del PIB (1,8 puntos más que en 1990) y, aunque los ingresos totales también elevaron su peso en el PIB en 1,4 puntos porcentuales, los ingresos fiscales sólo aumentaron un 0,5%, correspondiendo el resto a ingresos extraordinarios a cuenta de los beneficios del Banco de España y a transferencias de la Comunidad. Entre los ingresos fiscales, destaca el fuerte crecimiento de las cotizaciones sociales (12,5%), a pesar de la desaceleración económica de 1990 y 1991.
  - Las transferencias corrientes pagadas por las Administraciones Públicas aumentaron en 1,3 puntos su peso en porcentaje del PIB en 1991, debido al crecimiento en un 1% de los prestaciones sociales -menor creación de empleo y rotación de los empleos temporales- y al aumento de la carga de intereses (0,3%) asociado al mayor déficit público de 1990.
  - Las subvenciones de explotación y transferencia de capital a empresas públicas no creció significativamente debido a la decisión de contener el impacto presupuestario de los peores resultados obtenidos.
  - La demanda directa de bienes y servicios de las AA. PP. continuó ejerciendo en 1991 un impulso expansivo sobre la demanda agregada, con crecimientos nominales y reales superiores a los que se estiman para la demanda del sector privado.
  - El déficit público se estabilizó en torno al 4% del PIB en el período más reciente.

En lo relativo a la *actividad financiera* de las AA.PP. cabe señalar que el ahorro financiero neto registró un deterioro cifrado en 0,5 puntos porcentuales del PIB, que refleja, principalmente, problemas de desfase en la contabilización de intereses pagados por la deuda pública. En contrapartida, el ahorro financiero neto de los agentes preceptores de dichos intereses -familias y empresas, sobre todo- fue superior a su capacidad o necesidad de financiación.

El mayor déficit de las AA.PP., distintas del Estado, se cubrió, fundamentalmente, a través de créditos bancarios y, en menor medida del exterior. Como en los años anteriores, las emisiones de valores a medio y largo plazo por estas AA. PP. fueron insignificantes.

\* Por lo que respecta al *Estado*

- Se produjo un aumento de su cifra negativa de ahorro financiero con respecto a 1990 (2,9% del PIB).
- El importe absoluto de la financiación total -variación de pasivos financieros- se situó en 1,7 billones, mientras se registró un menor aumento de los activos financieros.
- La distribución de la financiación recibida por el Estado entre los diferentes tipos de pasivos financieros registró considerables diferencias respecto de 1990: El Tesoro emitió 400 m.m. menos de valores negociables y, en contrapartida, recurrió con más profusión al crédito y a la emisión de valores no negociables. Además, al contrario de lo ocurrido en años anteriores, las emisiones del Tesoro en 1991 se realizaron, en su mayoría, a plazos medios y largos.
- La principal contrapartida del menor volumen de emisiones de valores del Estado, fue una mayor apelación al crédito, aparte de la emisión de deuda no negociable.
- En lo relativo al recurso al Tesoro, en 1991, el Estado no redujo su saldo deudor con el Banco de España, si bien la apelación al recurso cumplió su límite legal.
- Las modificaciones sufridas por la estructura del endeudamiento total del Estado han tenido también consecuencias sobre la participación relativa de cada sector en el mismo y sobre su vencimiento medio:
  - Menor participación de las entidades bancarias.
  - Mayor participación de otros agentes residentes y el exterior.
  - Alargamiento del plazo de vencimiento medio de los pasivos estatales consolidados, por tres razones: 1) Sustitución, en volumen considerable, de activos de caja por certificados del Banco de España. 2) Reducción del nivel del coeficiente de caja. 3) Creciente importancia de bonos y obligaciones.
- Además, este cambio en la estructura del Estado ha tenido efectos sobre su coste medio, ya que la financiación a través de coeficientes devenga un interés reducido e incluso nulo en algunos casos.

3. Las rentas, el ahorro y la financiación de las familias y de las empresas no financieras.

- \* En conjunto, tanto las familias como las empresas no financieras mejoraron sensiblemente su *capacidad de financiación* en 1991, debido a la caída de la inversión y al mantenimiento del ahorro en términos del PIB.
  - En el caso concreto de las *familias*, las aceleraciones salariales producidas en 1990 y 1991 no se han traducido en un comportamiento paralelo de las rentas salariales debido, entre otras razones, a la menor creación de empleo. También las rentas no salariales han desacelerado, de forma acusada, su tasa de crecimiento en 1991, a pesar de la contribución -moderadamente positiva- de las transferencias de las Administraciones Públicas.

- En lo relativo a las *empresas no financieras*, los datos disponibles señalan una reducción importante de los recursos generados, de su autofinanciación, y de sus beneficios. Sin embargo, las primeras estimaciones indican que su excedente bruto de explotación aumentó ligeramente su participación en el PIB; pagaron menos impuestos y repartieron más dividendos y otras rentas (en términos del PIB). El resultado global fue un ligero incremento de su renta bruta disponible y de su ahorro, compensado, en parte, por las menores transferencias netas de capital recibidas.

\* En lo concerniente a la *actividad financiera* del sector, el Informe comienza subrayando que hay que tener presentes los condicionamientos derivados de la desaparición de las restricciones administrativas vigentes desde 1989, sobre crédito interno y externo. Lo más destacable, en relación con la financiación de este sector -familias y empresas no financieras- en 1991, fue el crecimiento de la cartera de valores de renta fija a medio y largo plazo, vinculado, entre otros factores, al crecimiento de las fondos de inversión y al arraigo de las expectativas bajistas sobre los tipos de interés.

Por el contrario, las carteras de valores a corto plazo registraron una fuerte desaceleración, como consecuencia del ajuste del mercado de pagarés de empresa, principal beneficiario de los controles de crédito. El resto de valores a c.p. experimentó un aumento apreciable, aunque transitorio, al estar afectado por la regularización fiscal de patrimonios opacos, que se desarrolló durante el segundo semestre de 1991.

En lo tocante a los pasivos financieros, las empresas no financieras intensificaron su apelación a los mercados beneficiarios de la desregulación -crédito bancario y exterior- y alteraron notablemente sus patrones de endeudamiento en los mercados de valores.

Por otro lado, tras las medidas de financiación exterior del mes de Marzo, las empresas canalizaron buena parte de sus necesidades financieras hacia los mercados internacionales. Como resultado de ello, la deuda viva de las empresas no financieras españolas en el exterior creció en torno al 33%, situándose a finales de 1991 en 45.345 millones de dólares y se observa una tendencia creciente en este sentido.

Tanto familias como empresas no financieras aumentaron su recurso al crédito bancario, aunque más las empresas. Las familias lo hicieron básicamente al crédito inmobiliario que aumentó respecto de 1990.

Durante 1991 se agravaron las dificultades financieras de un amplio grupo de agentes dando como resultado un incremento de la *morosidad*, que puede indicar que los agentes privados han acumulado un nivel excesivo de deuda, como consecuencia de las expectativas creadas por el ciclo económico. Ante esta situación, cabe prever que los agentes propendan a reducir el ritmo de adquisición de nuevas deudas -con lo que se volverán menos sensibles a la disminución de los tipos de interés- y que las entidades financieras endurezcan su política de concesión de créditos. El resultado puede ser una respuesta escasa o tardía a una caída de los tipos de interés propiciada por la autoridad monetaria. Pero falta información plena sobre este fenómeno.

#### 4. La balanza de pagos y los flujos exteriores de capitales

Los aspectos más relevantes en lo relativo al comportamiento de la Balanza de Pagos en 1991, pueden resumirse en los siguientes puntos:

- El déficit por cuenta corriente ascendió al 2,9% del PIB, 0,5 puntos porcentuales menos que en 1990, año en el que se rompe el progresivo deterioro del desequilibrio exterior.

- La balanza de capitales registró, un año más, un superávit que permitió financiar el déficit corriente y la acumulación de reservas exteriores (1.356 m.m.).
- El déficit comercial no energético registró un comportamiento diferenciado: crecimiento de las importaciones en un 10,3% frente al 5,8% en 1990 y aumento de las exportaciones en un 12,2% frente al 7,7% en 1990.
- El saldo de la balanza comercial energética se mantuvo estable respecto de 1990: El incremento real de la importación neta se vio compensado por la caída del precio del crudo.
- El saldo de las operaciones por turismo registro una mejora: aumento de un 6,2% como promedio frente al descenso del 2,3% en 1990.
- El déficit por rentas de inversión se amplió nuevamente como resultado del creciente endeudamiento exterior, sobre todo, del sector privado.
- En relación con la balanza de transferencias destaca el notable aumento de transferencias públicas de capital de la CE, que contribuyeron, de manera decisiva, a la contención del desequilibrio exterior.
- En lo que se refiere a la balanza de capitales, hay que destacar la fuerte afluencia de capital exterior debido a dos causas básicas:
  - Mantenimiento del diferencial en tipos de interés a pesar del recorte efectivo de los tipos de interés de la peseta; y
  - Persistencia de expectativas bajistas sobre los tipos de interés nacionales.
- Las inversiones directas y de cartera fueron la principal vía de entrada de capital extranjero en 1991, como consecuencia de las medidas adoptadas. Las inversiones directas, que se mantuvieron al nivel de 1990, se dirigieron, sobre todo, al bloque de servicios, donde los sectores de instituciones financieras, seguros e inmobiliarias y de comercio y hostelería, absorbieron el 40% y el 60%, respectivamente, del total. Las inversiones en los sectores industriales -excepto energía y agua- y manufactureros mantuvieron su importancia relativa respecto de 1990. El origen de estas inversiones fue, básicamente, de los países de la CE (62%).
- La financiación crediticia exterior recibida por el sector público se mantuvo en niveles similares a los de 1990, aunque cabe señalar el aumento del crédito en divisas, debido a la mayor intensidad con que el Tesoro recurrió a la financiación en ECU's.
- Frente al comportamiento globalmente expansivo de las entradas de capital, la adquisición de activos en el exterior por residentes fue en 1991 de escasa importancia.
- Como resultado de este predominio de entradas netas de capitales, el Banco de España adquirió activos netos por un importe muy superior al de los últimos años. El aumento de las reservas centrales fue de 13.000 millones de dólares; como resultado, al final de 1991, las reservas centrales brutas alcanzaban un máximo de 66.283 millones de dólares.

#### IV. LA POLITICA MONETARIA Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

##### 1. Aspectos generales

En líneas generales, el Informe del Banco de España recoge los siguientes puntos:

- El diseño de la política monetaria para 1991 se desarrolló en un panorama económico y financiero muy incierto.
- En el plano económico, a pesar de que los ritmos de crecimiento nominales de la demanda nacional y del PIB mostraron una sensible reducción no sucedió lo mismo con los precios, lo que aconsejaba establecer objetivos monetarios rigurosos que no acomodasen las presiones inflacionistas.
- En el plano financiero, era preciso extremar la prudencia para que la supresión de las limitaciones previstas para principios de 1991, no provocase un desbordamiento excesivo de la liquidez. En este contexto la definición de los objetivos monetarios resultaba complicada, añadiéndose, además, la dificultad de estimar la velocidad de circulación de los ALP en 1991, dada la súbita expansión de los pagarés de empresa en 1990.

Estas incertidumbres llevaron al Banco de España a fijar para 1991 dos objetivos de ALP:

- Uno en la banda del 7% al 11% (ALP).
- Y otro adicional (7,5% al 9,5%) para ALP más pagarés de empresa (ALP<sub>2</sub>), en coherencia con la incertidumbre acerca de los trasvases previstos de fondos desde pagarés de empresa hacia instrumentos de ALP. De este modo, el carácter estricto de la política monetaria quedaba patente.
- El crecimiento efectivamente registrado en 1991 por los dos agregados monetarios señalados fue del 12%.
- Los trasvases financieros que más impulsaron la demanda de los agregados, como objetivos, provinieron de la fuerte desaceleración de los pasivos de las entidades oficiales de crédito y por el descenso de los correspondientes a las entidades de crédito de ámbito operativo limitado que, en una gran mayoría, formaban parte de la definición de ALP vigente hasta finales de 1991.
- La función que estos grupos de instituciones desempeñan en el Sistema Financiero español motivó el cambio de su clasificación sectorial a efectos de cálculo de los agregados monetarios y crediticios, a partir de 1992, pasando sus pasivos líquidos a la consideración de componentes de ALP. Con esta modificación se pretendía introducirse en el proceso de homogeneización de los agregados monetarios en el seno de la CE a fin de mejorar la coordinación de las políticas monetarias del área.
- Con esta nueva clasificación, las tasas de crecimiento de los nuevos agregados monetarios ALP y ALP<sub>2</sub>, en 1991, mostraron valores más moderados que los de las definiciones anteriores (10,8% en ambos casos- y perfiles interanuales menos erráticos, a la vez que reflejaron de modo más ajustado la evolución del PIB nominal, al proporcionar una medida menos distorsionada de la liquidez.
- Esta desaceleración del crecimiento monetario en 1991 ha sido compatible con una trayectoria descendente de los tipos de interés nominales, en línea con lo sucedido en otros países industrializa-

dos -a excepción de Alemania- y en coherencia con la acusada desaceleración económica y con la evolución, relativamente favorable, de las tasas de inflación. Sin embargo, en el caso de España, la gran resistencia mostrada por la tasa de inflación hacia su aproximación a la de los países más estables, junto con la reducción de las presiones apreciadoras de la peseta en el SME, contribuyeron a estabilizar los tipos de interés en el segundo semestre del año.

## 2. El tipo de cambio

A lo largo de 1991, el tipo de cambio de la peseta registró diferentes episodios de apreciación y depreciación, aunque con una intensidad relativamente moderada, de forma que la peseta no abandonó, en ningún momento, su posición de moneda más fuerte del S.M.E.

Las causas que motivaron los movimientos del tipo de cambio fueron tanto *internas* -menor estabilidad de los mercados cambiarios internacionales y diferentes posiciones cíclicas de las economías, entre otras -como *externas*- eliminación de tributación sobre rendimientos de deuda pública adquirida por no residentes; supresión del depósito obligatorio del 30% sobre endeudamiento exterior de familias y empresas y expectativas de liberalización completa de movimientos de capitales que, de hecho, se produjo el 1 de febrero de 1992-.

Tras los sucesivos movimientos de apreciación/depreciación de la peseta, en el conjunto del año nuestra moneda se apreció un 0,8% frente al marco y un 0,5% frente al conjunto de monedas de la CE. Por el contrario, se depreció en un 5% respecto del dólar.

De estos resultados globales y teniendo en cuenta las diferentes fases de tensiones pueden extraerse algunas conclusiones:

- La creciente integración de las economías comunitarias y de sus mercados financieros transmite con rapidez a los tipos de cambio las divergencias entre las políticas monetarias. De lo que se deduce la necesidad de una mayor coordinación en este terreno.
- El hecho de que las sucesivas tensiones se hayan solucionado sin recurrir a realineaciones y, a veces, mediante acciones concertadas entre distintos bancos centrales ha contribuido a incrementar la confianza en el SME.

## 3. Agregados monetarios y crediticios

En el primer trimestre de 1991 el levantamiento de los límites de crecimiento del crédito al sector privado indujo un ritmo elevado de expansión de ALP y ALP<sub>2</sub> en torno al 14%, si bien en los nueve meses restantes se produjo una desaceleración que dio lugar a un crecimiento medio alrededor del 10% en dicho período. En el cuarto trimestre la expansión de estas magnitudes se redujo ligeramente como consecuencia del notable crecimiento de los fondos de inversión y de la sustitución de pagarés del Tesoro y pagarés forales por deuda especial que se produjo en diciembre.

El análisis por componentes de la evolución de los agregados monetarios en 1991 muestra que el desplazamiento de fondos hacia ALP, en el primer trimestre del año, se localizó en los depósitos bancarios y en los valores públicos.

Respecto a los agregados más reducidos hay que señalar el notable descenso de sus ritmos de expansión en el curso de 1991:

- M1 comenzó con tasas en torno al 24% para finalizar creciendo el 15%.
- M2 pasó del 18% al 13%.
- Por su parte, M3 creció un 11,6% tras crecer un 14,5% en el primer trimestre. Este agregado es el que ha sido objeto de una mayor transformación para su homogeneización con los de los países comunitarios. En la actualidad, este agregado es similar al que tienen en Alemania y Francia.

En el análisis, por componentes, del *balance medio* de los bancos y cajas de ahorro se aprecia, por el lado del pasivo, un mayor peso relativo de ALP y menor de los pasivos netos no monetarios -cabe destacar en este caso la caída de los depósitos de las Administraciones Públicas, entre otras causas, por el descenso del saldo en circulación de pagarés forales. En cambio, el crecimiento de las cuentas de capital se mantuvo en la línea del año anterior, con un crecimiento en torno al 13%-.

Por el lado de las contrapartidas de ALP, en 1991 cabe señalar la similitud, con respecto a 1990, de la proporción del crédito interno a empresas y familias -crecimiento del 11,3% frente al 20,2% en 1990-; la pérdida de peso relativo del crédito interno a las Administraciones Públicas y la moderada contribución del sector exterior pese a las entradas de capital.

En conjunto, estas tres fuentes financieras de las familias y empresas arrojó un ritmo de expansión del 12,3% en 1991 frente al 14,5% en 1990, manteniéndose, por tanto, la tendencia a la desaceleración iniciada a mediados de 1989. Ello implicó que, si bien el levantamiento de las restricciones sobre el crédito bancario y la financiación exterior produjo un aumento de la demanda de fondos, su efecto sobre la demanda total no fue muy significativo, dada la menor financiación a través de pagarés. La desaceleración de este agregado más amplio refleja la confluencia de varios factores ya aludidos:

- El crecimiento moderado de la actividad requirió menores recursos.
- El aumento del endeudamiento de las familias en el período de auge económico mermó su capacidad para contraer nuevos pasivos.
- El incremento de morosos y fallidos en el declive del ciclo económico restringió la oferta de crédito bancario.
- El desarrollo y consolidación de los mercados de renta fija a medio y largo plazo -con expectativas a la baja de los tipos de interés- desvió hacia ellos una parte importante de la demanda de financiación.

Por instituciones, la distribución del crédito interno muestra una expansión del 14% en la banca privada, del 11% en las cajas de ahorro y del 18% en las cooperativas. El concedido por el crédito oficial, sólo registró un crecimiento del 2,5%.

#### 4. Los mercados monetarios

- La nota característica de estos mercados en 1991 ha sido el predominio de expectativas a la baja de los tipos de interés por las razones de índole monetaria anteriormente señaladas, a las que se añadió, al final del año, el horizonte de la convergencia con la CE.
- En el primer semestre el Banco de España dosificó con cautela el descenso de los tipos de interés con el fin de instrumentar la política monetaria programada y de contrarrestar unas expectativas que se juzgaban excesivamente bajistas.
- El clima de distensión de los mercados y los movimientos de los tipos del Banco de España se reflejaron en el mercado interbancario de depósitos, que registró un descenso entre 2 y 3 puntos porcentuales de las rentabilidades negociadas en el primer semestre, si bien fue más pronunciado en los plazos más largos.
- A lo largo del primer semestre, la caída de tipos fue general en todos los mercados a corto plazo: en el primario de letras del Tesoro a un año los tipos se redujeron 3 puntos porcentuales y una caída similar sucedió en lo relativo a pagarés de empresa.
- La magnitud de este descenso, la rápida aproximación hacia los niveles de los restantes países europeos con menores desequilibrios y la escasa ganancia en la reducción de la inflación, aconsejaron poner fin a esta tendencia bajista de los tipos. De hecho, en el segundo semestre los tipos de intervención se redujeron sólo 0,25% puntos, lo que representó un ajuste hacia los que estaban negociándose en el mercado interbancario y que, tras descender ligeramente entre julio y octubre, repuntaron el alza en noviembre, consolidándose esta tendencia a partir de la reacción del Banco de España de sumarse a la elevación de tipos iniciada por el Bundesbank el 19 de diciembre.
- Sin embargo, a comienzos de 1992, al despejarse muchas de las dudas sobre el proceso hacia la Unión Monetaria, vuelven a surgir las expectativas a la baja de los tipos de interés en los diferentes mercados, especialmente en los de más largo plazo, si bien esta tendencia ha sido contrarrestada por una serie de factores tales como: la persistencia de las tensiones inflacionistas en un buen número de países; la incertidumbre que genera el retraso de la recuperación y las expectativas de una orientación restrictiva de la política monetaria, mientras la política presupuestaria y las demandas salariales no contribuyan a lograr un clima más proclive a la moderación salarial.

#### 5. Los mercados de valores

- Al igual que los monetarios, los mercados de valores nacionales se caracterizaron en 1991 por las acusadas expectativas bajistas de tipos de interés y por el traslado generalizado del descenso de los tipos de intervención a todos los instrumentos y mercados, más acusado en los plazos más largos.
- Se ha producido un incremento significativo de la oferta neta de valores a medio y largo plazo, sustituyendo, en parte, la de valores a corto plazo, en línea con la demanda, que ha mostrado una clara preferencia por los plazos más largos. Ello explica la extraordinaria expansión de los fondos de inversión en 1991 y en los primeros meses de 1992.
- El mercado primario de valores públicos registró en 1991 una emisión neta ligeramente inferior a la de 1990, a pesar de las mayores necesidades de financiación del Estado. En todo caso, hay que

destacar un fuerte aumento en la emisión de deuda a medio y largo plazo que contribuyó al reforzamiento de los mercados secundarios.

- En efecto, el mercado secundario de deuda pública anotada se mostró especialmente activo en 1991, presentando como notas más sobresalientes:

- Un aumento considerable de la negociación efectiva y de la rotación de deuda.
- Un descenso generalizado de los tipos de interés en todos los plazos e instrumentos.

- Este crecimiento del mercado de anotaciones revela que, a pesar de la menor emisión neta de valores públicos negociables en 1991, los agentes prefirieron concentrar sus operaciones en este mercado, frente a los mercados de valores privados. Razones:

- Su mayor liquidez y profundidad.
- Menor diferencial de precios entre compra y venta.
- Posibilidad de una rápida y ágil liquidación.

- En lo relativo a los tipos de interés de los mercados de valores a largo plazo, se aprecia cómo en 1991 los tipos de interés de la deuda anotada se alinearon con los de corto plazo, -caídas y repuntes al alza-. Los efectos de este comportamiento fueron:

- Caída del nivel de la curva de rendimientos por plazos en el mercado de deuda anotada -en términos nominales- respecto de 1990. Al propio tiempo, la evolución de la pendiente negativa experimentó un ligero aumento entre Enero y Diciembre. Lo que pone de relieve el afianzamiento de las expectativas bajistas de los agentes en relación con la inflación y los tipos de interés.
- La deuda pública ofreció, en el curso de 1991, una importante rentabilidad (17,8% por término medio-).
- La evolución del mercado de *renta variable* debe enmarcarse en un contexto de menor crecimiento de la inversión productiva y de los beneficios empresariales. Sin embargo, algunos sectores no se vieron afectados por la desaceleración -construcción, siderurgia y minería-.
- La oferta neta de acciones de empresas no financieras fue en 1991 superior a la de 1990 en un 32%, aunque se produjeron comportamientos muy dispares entre empresas cotizadas y no cotizadas en bolsa.
- A su vez, la oferta de este tipo de acciones mantuvo en 1991 las tendencias de 1990:
  - Importante acumulación de cartera de entidades de crédito y de los no residentes.
  - Mantenimiento de las carteras de instituciones de inversión colectiva y entidades de seguros.

- Reducción superior a la de 1990 de las tenencias de valores de renta variable admitidas a cotización por las familias y empresas no financieras.

Razones de todo ello hay que buscarlas, por un lado, en alta variabilidad de las cotizaciones por motivos políticos y financieros, y, por otro, en la presencia perspectivas pesimistas sobre la evolución de los beneficios empresariales, ante el menor pulso de la actividad económica.

- En 1991, los precios de las bolsas de valores registraron fuertes oscilaciones, aun cuando el resultado final fue de una moderada revalorización, a la que contribuyeron las tendencias más alcistas de los sectores con precios administrados y los vinculados al gasto en consumo: subidas del 42% en comunicaciones; 26% en alimentación y 22% en el sector eléctrico.

## 6. Las operaciones bancarias

- En 1991 se registraron reducciones en los tipos de nuevas operaciones de bancos y cajas de ahorro, aunque no se reflejaron en la evolución de sus estados financieros. Razones:
  - Sustitución de cuentas no remuneradas por cuentas de alta remuneración, dentro de las cuentas corrientes y de ahorro.
  - Reducción de tipos en las cuentas a plazo, muy concentrada en el segundo trimestre, cuando estas cuentas registraron un crecimiento muy moderado, mientras en el primer semestre, los tipos habían continuado aumentando.
- Las presiones al alza en los costes de los recursos en pesetas de clientes contribuyeron a que los descensos en los tipos de las operaciones de activo fueran más moderados de lo que hubieran podido ser en un entorno de menor competencia. Esto unido a que gran parte del crecimiento anual de los créditos nuevos en pesetas al sector privado se concentró en el último trimestre del año, hizo que las rebajas en los tipos no se reflejaran en la cuenta de resultados. Además, las revisiones de tipos se suelen hacer semestral o anualmente, con lo que, durante 1991, no habrían recogido las reducciones que se produjeron. Este último fenómeno tiene especial relevancia en el caso de los créditos hipotecarios cuyo peso en el total del crédito está aumentado significativamente.
- El fuerte aumento de la *morosidad* en 1991 (3,4% en la banca y 3,8% en las cajas de ahorro) también ha contribuido a entorpecer los mecanismos de transmisión. Por otro lado, los saldos morosos suponen unos recursos inmovilizados que contribuyen a alterar, de manera no deseada, la posición de riesgo, al no cobrarse a su vencimiento. Esto hace que el rendimiento medio del crédito sea menos sensible a los movimientos a corto plazo de los tipos de interés.
- En el resto de los epígrafes del balance se han producido movimientos que han favorecido la efectividad de la política monetaria, tales como:
  - La continuación del proceso de reducción de coeficientes y
  - El mayor peso de la financiación en moneda extranjera.

La suma de todos los movimientos comentados ha provocado una ligera reducción del margen financiero, algo mayor en los bancos que en las cajas de ahorro, ya que los primeros sufrieron mayores caídas en el rendimiento medio de su inversión crediticia por el mayor desplazamiento de sus créditos hacia finalidades con menores tipos de interés -sector público, hipotecarios-.



NOTICIAS DE LIBROS

---

Los mercados financieros organizados en España.

*Miguel Pellicer*

*Madrid, 1992, Banco de España, 180 págs.*

Dentro de la serie "Estudios Económicos" el Banco de España publica documentos internos de interés elaborados en su Servicio de Estudios. En este caso el trabajo que se presenta está constituido por los apuntes preparados para un curso impartido en el Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI). Tiene un contenido general y pretende dar una visión global de los mercados financieros que operan en España. Su contenido es básicamente introductorio aunque algunos temas como la justificación de la existencia de los mercados derivados organizados y la naturaleza de los mercados de divisas se tratan más a fondo. Este trabajo consta de dos partes. En la primera, se hace una introducción a los mercados financieros y se estudia su organización. Y, en la segunda, se tratan los mercados que el autor denomina organizados. En esta segunda parte, además de un capítulo dedicado a dar los rasgos generales se incluyen diversos capítulos dedicados respectivamente a los mercados interbancarios, a los mercados oficiales de valores, a los mercados no oficiales, a otros mercados como el FRAS y a los mercados de divisas.

Financiación del déficit público en España y nuevos mercados financieros.

*M<sup>a</sup> Jesús Martínez Bretón y M<sup>a</sup> del Pino Martínez Doreste*

*Madrid, 1992, Instituto de Estudios Fiscales, Monografía nº 101, 192 pág.*

Esta reciente publicación de la colección de monografías trata de la financiación del déficit público desde una perspectiva divulgativa e informativa. La finalidad de la misma es poner al alcance de profesionales del sector, docentes y público en general una visión de conjunto de los aspectos financieros de este tema, incluyendo los nuevos mercados generados en el intenso proceso de modernización que se ha producido en los últimos cinco años. Este trabajo se divide en dos partes, en la primera se describen los aspectos generales de la financiación del déficit público los tipos básicos de endeudamiento público, su régimen fiscal, el sistema de anotaciones en cuenta y el mercado secundario de deuda pública y, en la segunda parte, se tratan los nuevos mercados financieros de futuros y de opciones.

**Operaciones de financiación: enfoque teórico-práctico.**

*María Bonilla Musoles y Antonia Ivars Escortell*  
*Madrid, 1992, Editorial AC, 230 págs.*

Esta publicación es un manual práctico en el que los autores tratan de divulgar diversos temas que han venido teniendo un tratamiento práctico escaso. Cada capítulo contiene una parte teórica y otra de ejercicios resueltos. De esta manera pretende ser un complemento y ayuda a la enseñanza teórica, para que el lector se familiarice con los instrumentos matemáticos adecuados, que después necesita para resolver operaciones financieras. El libro contiene cinco capítulos que tratan respectivamente sobre descuento de efectos, pagarés y letras, cuentas corrientes, operaciones de compra-venta con pago aplazado y el leasing.

**Fras, futuros y opciones sobre el MIBOR.**

*Soledad Núñez Ramos*

**Funcionamiento del Mercado de deuda pública anotada en España.**

*Federico J. Sáez Pérez de la Torre*  
*Madrid, 1992, Banco de España, Documentos de Trabajo nº 9211 y 9212.*

Los Documentos de Trabajo del Servicio de Estudios del Banco de España suelen tratar temas de financieros de actualidad. En este caso en el trabajo titulado "Fras, futuros y opciones sobre el MIBOR" se analizan las principales características institucionales y estructurales del conjunto de los mercados derivados sobre el MIBOR. En el primer apartado se describen los instrumentos y las características institucionales de los respectivos mercados. En el segundo apartado se estudia la evolución de la negociación de los derivados del MIBOR y se analiza el funcionamiento de la operativa en cada uno de los mercados. En el apartado tercero se analizan las relaciones de precios de equilibrio y en el último se recogen las conclusiones. En el documento titulado "El funcionamiento del mercado de deuda pública anotada en España", se realiza una descripción del marco funcional, administrativo e institucional en el que se desenvuelve la negociación de la deuda pública en España, profundizando en los distintos ámbitos del mercado sobre todo en los funcionales, y se lleva a cabo un análisis de este mercado en los aspectos relativos a sus niveles de eficiencia y a su contribución a la instrumentación de la política monetaria.

**JUAN VELARDE FUERTES.**

**PROFETA EN SU TIERRA**

---



## JUAN VELARDE FUERTES. PROFETA EN SU TIERRA

---

**E**l Profesor **Juan Velarde Fuertes** ha sido galardonado con el Premio Príncipe de Asturias en Ciencias Sociales en reconocimiento, según expresa el acta del jurado: "a la trayectoria dilatada y fecunda de un economista cuyo magisterio se ha proyectado con ejemplar generosidad, tanto intelectual como moral, sobre varias generaciones de economistas, cuya investigación se ha aplicado de manera paciente e ininterrumpida, en un espíritu de libertad y de amplia curiosidad intelectual, y con una clara dimensión interdisciplinar, al estudio de la estructura económica de España y a la historia de su política económica y su pensamiento económico, y cuya vocación profesional conjuga con una voluntad para encontrar respuestas a nuestros problemas económicos contemporáneos se han reflejado en un ejercicio continuo de información, consejo y responsabilidad en el servicio público de nuestra administración económica".

**Juan Velarde**, nació en el pueblo asturiano de Salas hace 65 años; inició sus estudios de Bachiller en el Instituto de Luarca, finalizándolos en el Instituto Ramiro de Maeztu de Madrid. Pertenece a la primera promoción de licenciados en Ciencias Económicas, obteniendo el grado de Doctor, con premio extraordinario, por la Universidad de Madrid en 1956.

Su actividad se ha plasmado en tres grandes facetas, muy relacionadas entre sí:

### *Actividad docente e investigadora.*

Inició su labor docente en 1947 ganando la cátedra de Estructura Económica en la Universidad de Barcelona en 1960, y obteniendo la de Madrid en 1964; lo que le ha permitido impartir su asignatura a más de 45 promociones de economistas, que ha tenido la satisfacción de enriquecer su formación con el magisterio perseverante del profesor Velarde. Se trata de uno de los maestros de la Universidad española que han sido capaces de crear escuela. Su capacidad docente e investigadora se ha proyectado sobre la mayor parte de los catedráticos y profesores que actualmente imparten la asignatura de Estructura Económica en todas las universidades españolas y en algunas latinoamericanas.

Su vasta producción intelectual nutre una amplia relación de títulos, tanto de libro como de revistas de ciencias sociales. La Fundación FIES, de las Cajas de Ahorros Confederadas, tiene la satisfacción de contar con su permanente colaboración científica en sus diferentes publicaciones. La más reciente es su trabajo sobre "Los sectores productivos españoles ante el reto comunitario de los noventa" que se publica en el número 50 de Papeles de Economía Española.

Ha sido Rector de la Universidad Hispanoamericana de Santa María de la Rábida y es Director de la Escuela Asturiana de Estudios Hispánicos de La Granda. Actualmente es Académico de número de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Sus paisanos habían reconocido anteriormente sus méritos con la concesión del grado de Doctor *honoris causa* por la Universidad de Oviedo.

*Actividad como funcionario público.*

Al ingresar en 1951, por oposición, en el Cuerpo Nacional de Inspección Técnica de Previsión Social, posteriormente fusionado con el de Inspección de Trabajo, inicia una larga vida profesional al servicio de la Administración pública, lo que le ha permitido participar activamente en el diseño de la política económica española durante más de treinta y cinco años. Ha desempeñado altos cargos en los ministerios de Trabajo, Educación, y Planificación y Desarrollo, desempeñando actualmente el cargo de Consejero del Tribunal de Cuentas.

*Actividad como divulgador de la economía.*

Su magisterio se ha proyectado sobre toda la sociedad, superando el ámbito estrictamente universitario e intelectual, a través de su continua labor como conferenciante y de sus periódicas colaboraciones en diarios y revistas de información general.

Los miembros de la Fundación FIES queremos expresar nuestro más sincero reconocimiento y felicitación al profesor **Juan Velarde**, colaborador, amigo y maestro, por su merecido Premio Príncipe de Asturias en Ciencias Sociales.





