

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

LOS PROBLEMAS DEL CONTROL
MONETARIO

Cuaderno nº 7 Octubre 1987



LOS PROBLEMAS DEL CONTROL
MONETARIO

Cuaderno n°7 Octubre 1987

SUMARIO

- Presentación
- Los problemas del control monetario
- RESUMEN DE PRENSA: La información económica en la prensa extranjera
- LOS ARTICULOS DEL MES
- EL GRAFICO DEL MES

PRESENTACION

* La evolución de las variables monetarias en los últimos meses, particularmente el importante crecimiento experimentado/ por los Activos Líquidos en Manos del Público, constituye una - destacada característica del comportamiento financiero reciente en España. La adecuada interpretación de los movimientos en la/ variable monetaria objeto de control (ALP) obliga, ante el con- tínuo proceso de innovación financiera, a un análisis cada vez/ más minucioso y matizado que, una vez más, hace salir a la luz el tema complejo y polémico de la conveniente instrumentación - de la política monetaria. A las tradicionales coordenadas de -- ese debate hay que añadir la reciente aparición de las letras - del Tesoro, un activo que ha penetrado vigorosamente en los mer- cados monetarios generando una problemática nueva para el con- trol monetario. Este es el tema sobre el que discurre el conte- nido de la nota con que se inicia este número 7 de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA.

* El resumen de la información económica aparecida en la prensa extranjera recoge, como es habitual, una variedad de te- mas actuales pero incide, como es lógico, con mayor extensión - sobre los comentarios y repercusiones de las recientes reunio- nes anuales del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mun- dal, en Washington. Reuniones que se enfrentaban con problemas/ graves como la deuda del Tercer Mundo, el lento crecimiento de/ los países industriales y el creciente endeudamiento norteameri- cano y en las que también se han planteado algunas propuestas/ novedosas que darán lugar, sin duda, a un largo debate en los - próximos meses.

* Cuatro temas de actualidad e interés, constituyen el objeto de los artículos del mes seleccionados en este número.

El primero de ellos titulado "Las economías de la OCDE - hacia el año 2.000" escrito por Mike Young y aparecido en European Affairs, ofrece un amplio repaso de las perspectivas económicas de los países de la OCDE con el horizonte temporal situado en el año 2.000, que tiene sobre todo la virtud de mostrar el complejo entramado económico que puede condicionar el crecimiento estable del futuro.

El artículo de Guy de Jonquières titulado "Privatización", y aparecido en el Financial Times de 16 de septiembre, que se reproduce en segundo lugar, analiza ese fenómeno de creciente importancia en diferentes países que supone la sustitución del control centralizado por la mayor presencia de las fuerzas del mercado. Jonquières estudia las raíces del movimiento, sus ventajas y sus riesgos políticos y económicos.

El tercer artículo seleccionado es "La pequeña empresa - en Italia", de Alan Friedman, publicado también en Financial Times el 15 de septiembre, que aborda un tema cuyo análisis -- tiene un claro valor ejemplificador para el caso de España. En Italia existen cerca de 600.000 empresas con menos de 100 empleados, las cuales ocupan a más del 30% de los trabajadores, con una creación neta de trabajo a un ritmo del 1,5% anual acumulativo y con una capacidad de exportación del 36% del total de las ventas directas de productos de Italia al exterior. La pujanza de la pequeña empresa en Italia es fruto de una amplia combinación de factores culturales, sociológicos y financieros que incluyen aspectos fiscales y crediticios favorables, pero en la que están presentes el talante empresarial del italiano y, sobre todo, el espíritu ahorrador de las familias -con tasas similares a las japonesas- que desgraciadamente no tienen/

tan vigorosa presencia en otros países latinos.

Finalmente, Guy de Jonquières nos enfrenta en su artículo "Las empresas y el mercado único europeo", publicado el 18 de -- septiembre en Financial Times, con la actitud de los empresarios europeos frente al camino de construcción de un mercado único, / que debe culminar en 1992. Existen, obviamente, obstáculos obje-- tivos para un mercado único, pero tal vez el aspecto más impor-- tante está en la necesidad de mentalizar a los empresarios de -- que ese mercado único será una realidad a la que hay que adap-- tarse.

* El gráfico del mes, que cierra el contenido de este nú-- mero de CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA, se dedica en esta -- ocasión a reflejar la histórica dualidad de la balanza de pagos española por cuenta corriente. Una dualidad que se manifiesta -- en la contraposición entre el déficit de la balanza comercial y el superávit de la balanza de servicios y transferencias, cuyas divergencias han ido ampliándose en los últimos años, hasta -- 1987. Tal vez el espectacular crecimiento de la importación de bienes de quipo en 1986 y, sobre todo, en el período transcurri-- do de 1987, sea una base para la modernización del aparato pro-- ductivo español que contribuya en el futuro a mejorar la compe-- titividad de nuestros productos estimulando la exportación y re-- duciendo relativamente la importancia cuantitativa del déficit comercial.

Octubre de 1987

LOS PROBLEMAS DEL CONTROL MONETARIO

LOS PROBLEMAS DEL CONTROL MONETARIO

La noticia monetaria más característica del final del verano ha sido, sin duda, el importante crecimiento experimentado / por los Activos Líquidos en Manos del Público (ALP).

Como es bien sabido la política monetaria española es una política mixta -opera sobre los tipos de interés y sobre la cantidad de dinero- que fijó a comienzo del presente año una senda de crecimiento en torno al 8% de los ALP, que se suponía era adecuada para financiar sin tensiones la economía española, en la / que se preveía una tasa de inflación del 5% y un crecimiento del PIB en torno al 3%. En los ocho primeros meses del año, sin embargo, el crecimiento de los ALP se sitúa en un 13,9%, como fruto / fundamentalmente de la expansión experimentada en el mes de agosto (20,6% en tasa intermensual elevada a anual).

La primera reflexión que suscita la evolución monetaria reciente es que el crecimiento de los ALP ha rebasado ampliamente los objetivos inicialmente establecidos como meta del control monetario. Y, naturalmente, este hecho renueva en los medios financieros el lógico temor a la repetición de episodios de pérdida / de control monetario como la acusada en el mes de abril -que originó la subida del coeficiente de caja de las instituciones financieras y la ampliación de su base de cómputo-, que condujo a tensiones alcistas en los tipos de interés en los mercados monetarios ante la acción restrictiva de las autoridades.

Esta primera impresión requiere dos cualificaciones iniciales de interés.

En primer lugar, las previsiones iniciales del crecimiento de la economía española en 1987 -en razón al fuerte pulso de la demanda interna- fueron revisadas al alza y, de hecho, existe un acuerdo general en que el crecimiento del PIB estará en 1987 más

próximo al 4% o al 5% que al 3% previsto a comienzos de año.

Este mayor crecimiento económico, aún respetando las previsiones de inflación, autorizaría "de facto" a un crecimiento de los ALP en torno a una senda del 10%. Aunque no existe pública / constancia de que la autoridad monetaria haya rectificado oficialmente los objetivos de la política monetaria, parece lógico que esta nueva perspectiva económica haya debido influir en la valoración por parte del Banco de España del crecimiento experimentado por los ALP en los últimos meses.

En segundo lugar, el actual proceso de innovación financiera por parte del sector público puede restar significación a la evolución monetaria reciente. En efecto, el 26 de junio de 1987 se iniciaba la puesta en circulación de un nuevo activo, las letras del Tesoro, creadas por O.M. de 11 de junio de 1987 y caracterizadas básicamente por los cinco rasgos siguientes:

- Sólo se negocian mediante el sistema de anotaciones en cuenta
- Se emiten mediante subastas quincenales
- No requieren intervención de fedatario público
- Tienen un plazo inferior a 18 meses
- No tienen retención fiscal en origen por el impuesto sobre la renta, pero sí están sujetas al impuesto, y existe obligación de información.

El éxito inicial de este nuevo activo, del que hasta este momento sólo se han realizado nueve subastas, está fuera de toda duda. La alta rentabilidad -el tipo marginal ha llegado a situarse en el 16,5%- ha constituido una fuente de atracción que / ha cristalizado en un volumen próximo al billón y medio de pesetas, del que su casi totalidad está en manos del público.

Esta captación de recursos protagonizada por las letras del Tesoro ha supuesto, lógicamente, un cambio en las carteras de activos financieros de particulares e instituciones financieras, /

que han sustituido otros activos financieros por letras del Tesoro. Parte de esta sustitución ha afectado a activos financieros a corto que -cuando están en poder de los particulares- forman parte de la definición de los ALP. Tal es el caso de los depósitos bancarios o de los denominados AFROS (activos financieros con retención en origen), emitidos por el sistema financiero. Tal proceso de sustitución es obvio que se ha producido. El cuadro siguiente muestra el cambio en la estructura de la composición de los ALP en los ocho primeros meses de 1987.

ESTRUCTURA DE LOS ALP

	<u>Diciembre 86</u>	<u>Agosto 87</u>
Activos Líquidos en manos del público	100	100
Efectivo en manos del público	8,2	8,3
Activos líquidos computables de bancos y cajas de ahorros	71,2	68,0
Pagarés del Tesoro	12,1	10,9
Letras del Tesoro	--	2,2
Otros activos	8,5	10,6

En este caso, es obvio que el crecimiento de las tenencias de letras del Tesoro no afecta al volumen de los ALP. Por otra parte, sin embargo, ha sustituido, en las carteras de los particulares a activos tales como deuda pública a largo plazo, pagarés de empresa sin avalar y acciones que no figuran en la definición de los ALP. Por ello, esta sustitución implica un aumento de los ALP que el Banco de España estima en 8 ó 9 puntos, sin una especial significación monetaria más allá de un puro desplazamiento coyuntural de la composición de las carteras de los / particulares. Si esta circunstancia se tiene en cuenta, el crecimiento significativo de los ALP se reduce sustancialmente (en agosto se situaría en torno a un 12%, tasa que, según la autoridad monetaria no es preocupante desde el punto de vista del control monetario).

Los comportamientos crediticios de los sectores privado / (11,5% hasta agosto) y público (10%) no parecen, por otra parte, muy distintos de la evolución que cabía esperar dentro de la / senda monetaria prevista.

El tema anteriormente referido dota nuevamente de actuali-
dad a la discusión sobre la adecuación de los instrumentos de / control monetario. Tres cuestiones significativas merecen aten-
ción en este terreno:

1°) La política monetaria seguida en España, desde la pers-
pectiva del objetivo final perseguido -que puede centrarse en / la moderación de las tasas de inflación-, ha sido, sin duda, efi-
ciente. Los datos de evolución del índice de precios de consumo
muestran unos excelentes resultados en lo que va de año:

INDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

<u>Mes</u>	<u>% variación sobre mes anterior</u>	<u>% variación acumu- lada</u>
Enero	0,67	0,67
Febrero	0,45	1,12
Marzo	0,59	1,72
Abril	0,22	1,94
Mayo	- 0,07	1,87
Junio	0,00	1,87
Julio	1,03	2,91
Agosto	- 0,07	2,84

Parece, pues, claro que, desde el punto de vista de la re-
ducción de la inflación, el control monetario seguido ha dado /
frutos satisfactorios.

2°) Más dudas existen respecto a la utilidad de la variable
monetaria elegida como objeto de control.

La definición de un agregado monetario amplio, tal como / los ALP, como variable que debe controlarse, viene generando, como fruto del proceso de innovación financiera, graves problemas de interpretación de sus variaciones de forma que permita / la práctica de una política monetaria continuada y consistente.

Así, la variación de los ALP debida al crecimiento de las letras del Tesoro sólo tiene, según se acaba de indicar, una / significación parcial. La interpretación de la evolución de los ALP se está convirtiendo, cada vez más, en una labor compleja, llena de matices y precisiones, respecto a la cual algunos expertos se preguntan si no está ocurriendo -como en la vieja teoría cuantitativa- que los ALP, en lugar de dar indicaciones correctas de lo que está pasando en la economía monetaria, exigen cada vez más información adicional para su adecuada interpretación y control. Y, desde esta perspectiva, no faltan quienes / vuelven la vista hacia agregados monetarios menos sofisticados / -como las disponibilidades líquidas- cuyo comportamiento ha sido quizás en los últimos meses más estable y acorde con la situación monetaria real.

EVOLUCION MAGNITUDES MONETARIAS

Meses	ALP Tasa mensual elevada a anual	Disponibilidades líquidas Tasa mensual elevada a anual
Enero	8,8	5,6
Febrero	17,7	10,1
Marzo	14,7	5,0
Abril	16,1	7,5
Mayo	13,5	8,7
Junio	10,8	13,7
Julio	9,2	9,9
Agosto	20,6	6,3

Adicionalmente al propio carácter discutible del agregado monetario que deba controlarse, la instrumentación de la política

de restricción monetaria por la vía de la emisión de letras del Tesoro -como antes con los pagarés- dificulta el control monetario, toda vez que el aumento de las letras en poder del público aumenta también la variable objeto de control -los ALP- en cuya definición están incluidos.

3°) Una tercera cuestión importante es que el sistema de control monetario conduce a elevaciones en los tipos de interés a corto plazo -aunque con la pretensión final de propiciar la reducción de los tipos a largo- que, además de encarecer los costes financieros interiores, atraen capital exterior a corto, generando un proceso de apreciación de la peseta respecto a las monedas de otros países que perjudica, obviamente, el necesario impulso de nuestras exportaciones, y dificulta adicionalmente el propio control de las variables monetarias.

Tal vez la evolución monetaria de los últimos meses haya que contemplarla sin el dramatismo al que conduce una visión superficial de sus cifras, pero lo que resulta evidente es que ha reavivado el debate abierto sobre la instrumentación de la política monetaria. Un debate que exige un planteamiento de futuro y en el que -en consecuencia- no puede eludirse la discusión sobre la conveniencia de la integración española en el Sistema Monetario Europeo, si es que la evolución del déficit público permitiera una convergencia más acelerada de la economía española/ y las de los restantes países comunitarios.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

Indice

Página

Las reuniones de Washington... y sus sorpresas..	1
El dólar, el yen y el marco, monedas de reserva.	13
Gran Bretaña: las "Trade Unions", hoy	16
Francia: regalos fiscales	19
El ejemplo japonés	22
Gran Bretaña y el SME: matrimonio, sí; cohabitación, no	24
Iberoamérica: la ortodoxia del Fondo frente a la heterodoxia autóctona	26

LAS REUNIONES DE WASHINGTON... Y SUS SORPRESAS

"Los Ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales de los siete principales países industriales se / han reunido hoy..." así empezaba el comunicado hecho público al término del encuentro de los 7 Grandes en Washington, con el que se iniciaba una serie de reuniones que se han producido en la capital americana estos últimos días de Septiembre y primeros de / Octubre. Ese comunicado, por otra parte, era la primera reacción oficial ante la expectación que se había creado con ocasión de / las anunciadas reuniones -del Grupo de los grandes países, del / Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial- y con él se / empezaba a desvelar lo que podía esperarse de tanto y tan concurrido concilio.

El citado comunicado proseguía así:

"Esta reunión supone la prosecución de la coordinación de / las políticas económicas acordadas por los jefes de Estado y de gobierno en la cúspide de Tokio de 1986 y ratificada en la reunión de Venecia de 1987. Los ministros y gobernadores están convencidos que este proceso, incluida la utilización de indicadores económicos, proporciona un instrumento efectivo para la promoción de la economía mundial y la consecución de un sistema financiero estable..."

"Los ministros y gobernadores pasaron revista a la evolución de la situación desde los acuerdos del Louvre... y mostraron su satisfacción por la estabilidad de los tipos de cambio que se ha manifestado desde entonces y que tan positiva ha resultado. [Por ello mismo] los ministros y gobernadores se comprometen a adoptar las medidas necesarias para asegurar la consecución de los objetivos establecidos en dichos acuerdos..."

"Los ministros y gobernadores han constatado los progresos conseguidos en la reducción del presupuesto norteamericano en / el ejercicio fiscal que ahora acaba, así como la resistencia / contra las presiones proteccionistas. De una manera particular han celebrado a) el anuncio, hoy, por el presidente de los Estados Unidos, de su decisión de firmar la legislación que permitirá el fortalecimiento de la política de reducción del déficit / presupuestario; b) la rápida puesta en marcha del programa de / ampliación del gasto y de reducción de impuestos por parte de / Japón; y c) la mayor reducción del impuesto sobre la renta, en Alemania, a partir de enero de 1988, superior a la que se había previsto..."

Detrás de esta manigestación de pública unanimidad, destinada -como comenta el Financial Times- a tranquilizar a los mercados, no dejan de existir síntomas de nerviosismo a propósito de la tendencia ascendente de los tipos de interés, así como respecto a las dudas sobre la capacidad de los bancos centrales / para mantener el nivel de intervención utilizado últimamente para sostener al dólar.

El mismo Financial Times se refiere a las previsiones confidenciales del FMI sometidas a la consideración de ministros y gobernadores y según las cuales, de mantenerse los actuales tipos de cambio y la política presente, el déficit comercial de / EU sería aún de 150 mil millones en 1991, lo que significaría / una acumulación de la deuda norteamericana que alcanzaría 1,6 / billones de dólares en 1995, cifra que, según el mismo Fondo, no tolerarían los mercados financieros.

La intranquilidad manifestada en la reunión de los 7 Grandes en relación con los tipos de interés es un reflejo de los / síntomas que indican un aumento del precio del dinero en Alemania y en Japón. A este respecto el Financial Times comenta que J. Baker ha dejado claro que los Estados Unidos no pueden continuar subiendo los tipos de interés para sostener el dólar si pa

ralelamente Japón y Alemania no mantienen los suyos bajos.

* * *

"Los expertos cambiarios europeos dijeron el lunes que creían que el dólar caería, a largo plazo, y que se sentían desilusionados por la reunión de los siete grandes porque no había arrojado luz alguna sobre el curso previsible del dólar en un futuro inmediato". Con estas palabras se inicia el primer comentario / que dedica el Herald Tribune a las reuniones de Washington.

"De momento el dólar se mantendrá alrededor de los 1,80/1,85 DM pero bajará a 1,75DM antes de fin de año". En cualquier caso, el descenso se produciría suavemente, pues cualquier precipitación/ sería contenida con intervenciones en el "open market" y con una ampliación adicional de las diferencias de los tipos de interés, que podría proceder más de una elevación de los tipos de interés por parte de Norteamérica que de una reducción de los mismos en Alemania y Japón, que ya han mostrado su resistencia ante tal medida, temerosos de cualquier rebrote inflacionista.

* * *

La apertura de las reuniones del Fondo y del Banco tuvo como protagonistas al presidente Reagan y a Michel Camdessus. El primero se limitó, fundamentalmente, como señala el Financial Times, a insistir en la ya conocida posición norteamericana sobre la necesidad de que los "países con superávit", es decir, / sobre todo, Japón y Alemania, estimulen sus economías, "una vez que los Estados Unidos han empezado a reducir sus déficit".....

Camdessus hizo un anuncio importante, en el sentido de que se reforzaría el papel del FMI en la gestión de la deuda del Tercer Mundo, cosa que no puede dejar de complacer a todos los afec

tados con el problema. Todo ello, sin embargo, no significaría en ningún caso el debilitamiento de la posición del Fondo respecto a sus exigencias frente a los países deudores, y mucho menos la renuncia a sus puntos de vista sobre la necesidad de que los países deudores cumplan con sus compromisos.

* * *

Comentando el estado de la cuestión de la deuda después de esas reuniones, The Washington Post, en un editorial titulado "Baker tiene todavía razón", aplaude la actitud del Secretario del Tesoro norteamericano cuando sostiene que debe persistirse en el actual enfoque por lo que se refiere al tratamiento del problema. El crecimiento de los países deudores es el elemento esencial en este debate. Algunos países iberoamericanos dicen / que necesitan sustanciales reducciones de sus deudas para facilitar su desarrollo. Baker responde que muchos de esos países / se encuentran en una fase positiva, y que cualquier reducción / de la deuda amenazaría su futuro desarrollo. Los hechos están a favor de Baker, dice el "Post".

Entre los mayores deudores, el crecimiento es ahora, en promedio, del 3,5%, y sus ingresos por exportaciones aumentan. Si / su objetivo es continuar creciendo, la deuda debe ser administrada de tal forma que puedan seguir teniendo acceso a los mercados mundiales, comerciales y financieros. Es así como los países prosperan.

A propósito de las relaciones conflictivas entre algunos de dichos países y el FMI, éste en su papel de policía financiero, Baker insinuó que el Fondo debía prestar más atención a las necesidades de crecimiento a largo plazo, sin dejar de ocuparse de / los problemas que plantean las exigencias inmediatas.

Hace dos años que el Secretario del Tesoro planteó su plan sobre la deuda de Iberoamérica. Este plan avanza más lentamente de

lo que se había previsto, principalmente a causa del menor crecimiento de los países industriales y, en consecuencia, de las exportaciones del Tercer Mundo. Pero sin duda ha habido progreso, y progreso sustancial.

* * *

Cuando todo hacía pensar que las reuniones de Washington / transcurrían sin mayores novedades llegó la propuesta de Baker de añadir un índice global de los precios de las materias primas a los indicadores que los gobiernos de los principales países industriales utilizan para contrastar y, eventualmente, corregir o adaptar sus respectivas políticas económicas, de las / que resultan los tipos de cambio. Tal propuesta fué inmediatamente subrayada por el Herald Tribune y por Le Monde, e inmediatamente iba a convertirse en tema de amplio debate, tal vez porque entre las materias primas con las que debería formarse el / "cesto" (no se sabe exactamente cuáles) habría de figurar el oro.

"Sería un error interpretar que se trata de una manera subrepticia de volver a situar al oro en el centro del sistema monetario internacional (el presidente Nixon desconectó oficialmente el valor del dólar del precio del oro en 1971)", señalaba el / Herald.

Los precios de las materias primas son un buen indicador de la inflación y de la deflación -comentaba, por su parte, Stephen Marris, del Institute for International Economics- y constituyen una señal de lo que ocurre en el mundo en general.

A este respecto debe señalarse que los indicadores contemplados hasta ahora por los siete Grandes se referían exclusivamente a lo que ocurriría en el interior de cada uno de ellos, / prestando poca atención a la evolución de las magnitudes de escala mundial.

El énfasis puesto por Baker en que se incluyera el precio / del oro en el "cesto" de materias primas constituyó una sorpresa total para los representantes europeos, pues el tema no se había planteado en ninguna de las reuniones celebradas entre ellos y / los americanos. A este respecto, el citado S. Marris aventuró / que "la inclusión del oro no es más que política interna norteameri cana", con lo cual quería significar que se trataba de complacer a Jack Kemp, el influyente congresista de Nueva York candidato a la presidencia de Estados Unidos, ardiente partidario de la vuell ta al patrón oro.

* * *

Según un editorial de Le Monde, la Reserva Federal tiene ya en aplicación un indicador-oro para su política. Las reglas del juego son simples: más allá de los 450 dólares la onza las cotizaciones del metal amarillo constituyen una señal de amenaza de inflación y sugieren una restricción del crédito y, por consi--/ guiente, una elevación de los tipos de interés. Más abajo de los 450 dólares los riesgos son deflacionistas y hacen recomendable una reducción del precio del dinero.

"Pasado el primer momento de sorpresa, ¿qué quedará de esta idea?", pregunta el citado periódico. Por el momento no se trata más que de un globo sonda, al igual que lo ha sido la propuest ta del ministro británico Lawson de gestionar o dirigir de una / forma regular y sistemática los tipos de cambio (véase más ade-- lante). Pero, cualquiera que sea el futuro de estas iniciativas, son reflejo de una realidad que ha de complacer a los franceses: muestran, en efecto, que la flotación de los tipos de cambio tien e sus límites.

El problema será cómo ponerse de acuerdo para introducir un poco más de disciplina en un sistema que no ha contado nunca con la aprobación de todo el mundo. Los bancos centrales de Japón y de Alemania no han ocultado en ningún momento su escepticismo a

propósito de reglas internacionales demasiado rígidas.

* * *

Paralelamente a la propuesta de Baker -y aparentemente sin conexión entre ambas- se producía la de Nigel Lawson, que subraya en primera página el Financial Times y de acuerdo con la cual se trataría de romper con el sistema de libre flotación de los / tipos de cambio establecido en 1973, que sería sustituido por un régimen de cambios regulados o dirigidos ("managed floating rates"). / En realidad, lo que propone el ministro británico es generalizar y consolidar el sistema que han practicado los grandes países in dustriales desde los acuerdos del Louvre de Febrero de este año. Ello supondría, probablemente, el establecimiento de bandas de / fluctuación para cada moneda importante.

En su propuesta, Lawson añadió que "no estaba abogando por la vuelta a los cambios fijos de Bretton Woods" y que "los go-- biernos deberían disponer de un cierto grado de flexibilidad res pecto a la amplitud de la banda que se estableciera alrededor de un tipo de cambio central convenido".

Los expertos monetarios pusieron de relieve que en lo esen cial la propuesta de Lawson estaba en línea con el pensamiento de Baker, y también con el del ministro francés Balladur, que / ha calificado como un desastre el sistema de los cambios flota ntes. El Financial Times, sin embargo, duda también, al igual que otras publicaciones, de que la propuesta reciba el apoyo de Ja-- pón y de Alemania. "Los bancos centrales de estos países, inde-- pendientes de sus gobiernos, se muestran particularmente incómo-- dos ante cualquier obligación derivada de un posible sistema de cambios fijos o semi-fijos". El mismo Banco de Inglaterra parece estar en contra, en principio, de un sistema demasiado rígido, / que podría limitar la libertad de movimientos de las autoridades nacionales en materia de política monetaria.

El presidente del Bundesbank, Poehl, ratificó así su conocida posición al respecto: "El objetivo clave de la política monetaria debe seguir siendo la lucha contra la inflación y no la gestión de los tipos de cambio".

* * *

"Alguien, finalmente, se ha revestido de valor y ha pronunciado la palabra mágica: oro". Así se expresa un exultante editorial de The Wall Street Journal a propósito de la propuesta de Baker "de considerar la utilización de la relación entre nuestras monedas y un cesto de mercancías que incluya el oro como parte / de los esfuerzos que se están haciendo para coordinar las políticas económicas". Sacando el oro del armario, dice el Journal, / Baker, como mínimo, ha despertado la atención de todo el mundo haciendo que se concentre en el objetivo principal de la economía internacional: el restablecimiento de la estabilidad en el sistema monetario internacional.

Con todo, debe señalarse inmediatamente -continúa diciendo el Journal- que la propuesta de Baker no equivale a a la reforma monetaria profunda que muchos, "incluyendo este periódico", consideran necesaria. También está lejos del viejo patrón oro. "Sea como fuere, la reintroducción oficial de los precios de las primeras materias, y en especial del oro, entre los elementos que / han de configurar la política monetaria, supondría un paso positivo hacia una mejor coordinación susceptible de llevar a la reparación de la ruina que fué el colapso de los cambios fijos..."

* * *

En un posterior comentario titulado "El plan Baker: más allá del brillo del oro", el Herald recoge más impresiones y reacciones de aquí y de allá.

La sorprendente mención del oro entre los posibles componentes del cesto por parte de Baker desvió la atención del objetivo

principal de la propuesta, la cual, por cierto, según algunos / expertos, podría incluso reducir el papel del metal amarillo en el sistema monetario internacional.

Por supuesto, la propuesta de Baker debe ser desarrollada, pues deja muchos interrogantes en el aire, cosa que no debe / sorprender dado que nunca, que se sepa, había pensado nadie dentro de la Administración americana en hacer una proposición como ésta. Una de las preguntas que queda pendiente es qué mercancías compondrían el cesto y qué peso tendría cada una de ellas. Los / detalles tienen que ser ahora elaborados no sólo dentro del grupo de los Siete sino también dentro de la propia Administración Reagan. Así, la puesta a punto del plan, suponiendo que sea / aceptado por los otros gobiernos, no es probable que pudiera ser culminada antes de la próxima reunión de los siete países, prevista para el próximo verano, en Canadá.

Sea como fuere, mucho analistas, especulando acerca de la / manera en que la idea podría concretarse, llegan a la conclusión de que podría suponer una reducción, y no un aumento, del papel del oro como instrumento monetario. Esta teoría se plantea así: los gobiernos, atentos a la evolución del índice del cesto, pueden decidir que los precios de las primeras materias están subiendo demasiado deprisa, amenazando con desencadenar una inflación de escala mundial. Para disminuir la presión elevan los tipos de interés, lo cual, teóricamente, se traduciría en un aumento del valor de las monedas más importantes y en una reducción / del precio de las materias básicas. En tal caso, el resultado sería exactamente el opuesto al del patrón oro tradicional. El dólar se iría para arriba mientras el oro bajaba, y viceversa. Poniendo el oro en el cesto, el Grupo de los Siete lo trataría / igual que a cualquier otra mercancía, igual que al estaño, o que al cacao.

El nuevo índice, pues, no debería ser considerado más que / un "instrumento analítico" ("analytical tool") -así lo definió el mismo Baker en su intervención- y estaría destinado a facili-

tar a los siete países una base más amplia para la evaluación de sus decisiones sobre política económica y sobre tipos de cambio. Los indicadores que ahora utilizan reflejan la evolución de sus propias economías más que las del resto del mundo.

Los Estados Unidos podrían utilizar dicho índice para presionar sobre Japón y Alemania, en un momento en que el índice cayera, para que estimularan sus economías. Por ésto no es probable que esos dos países acepten el plan, en la medida en que pudiera llevar implícito un cierto automatismo. Por otra parte, algunos economistas han subrayado ya que los precios de las primeras materias no son una guía fiable para orientar sobre posibles movimientos inflacionistas. Otros expertos han indicado también que el oro es una mercancía excesivamente sensible para ser in-cluída en un cesto destinado a medir las presiones inflacionistas, a causa de lo susceptible que es ante posibles situaciones de escaz o ante movimientos especulativos. En cualquier caso, todo dependería del papel que se diera al oro en todo el esquema, y de su peso en el cesto, en relación con las otras mercancías.

Algunos defensores del plan han señalado que una ventaja adicional de éste podría ser una elevación sostenida del precio de las materias primas que mejorara la situación de los países subdesarrollados y les facilitara medios adicionales para hacer --/ frente a sus deudas. Ahora bien, esto no es seguro que agrade a todo el mundo, y menos en el seno del Grupo de los Siete. A este respecto, concluye el Herald, Baker puede haber desencadenado un debate más amplio, que puede que no sea del gusto de los fanáticos del oro.

* * *

En un amplio comentario que titula "La iniciativa monetaria Baker-Lawson: ideas casi concordantes", el Financial Times, con la firma de Philip Stephens, señala que por el momento no se trata más que de propuestas que se ponen sobre la mesa, y a ver qué pasa.

"No se puede olvidar, por otra parte, lo que en esas propuestas pueda haber de oportunismo político. Según se dice en Washington, el objetivo prioritario de Baker es ahora la elección de Bush como presidente de los Estados Unidos, en Noviembre de 1988. La estabilidad económica y, más específicamente, el evitar una acusada subida de los tipos de interés en Norteamérica, son contemplados como requisitos clave para la victoria de Bush".

Lawson, por su parte, no ha abandonado su campaña -iniciada hace ya dos años- encaminada a persuadir a la primer ministro Thatcher para que permita la incorporación de la Gran Bretaña en el Sistema Monetario Europeo. En este sentido se piensa que si Gran Bretaña adquiere una posición preeminente en la gestión de los tipos de cambio las objeciones de la Sra. Thatcher parecerán cada día más y más insólitas...

* * *

"Las reuniones del FMI y del Banco Mundial señalan algún progreso, pero no el suficiente como para aliviar las graves preocupaciones". Así titula The Wall Street Journal su información sobre el desarrollo de los encuentros de Washington de los pasados días.

Las reuniones han constituido un éxito limitado. Los grandes países industriales han conseguido sobrevivir la semana sin grandes contratiempos y, confirmando los acuerdos del Louvre sobre el mantenimiento de los tipos de cambio, han dado incluso alguna confianza a los mercados. Pero los problemas siguen siendo graves, incalculables. La crisis del Tercer Mundo, el lento crecimiento de los países industriales, el endeudamiento progresivo de los Estados Unidos... Todo ello sitúa a los protagonistas de la política económica y a los mercados en un terreno ignoto.

La decisión de los Estados Unidos de propiciar el incremento del capital del Banco Mundial y el anuncio de Baker de que se

están estudiando nuevas formas de financiación de la deuda pueden significar alguna ayuda para los países deudores. Pero esto fué casi todo, destacando el fracaso en la obtención de más recursos para los países sub-saharianos. A causa de las dificultades presupuestarias, los Estados Unidos y Alemania bloquearon la propuesta del Director del Fondo, M. Camdessus, de triplicar el Structural Adjustment Facility hasta alcanzar los nueve mil millones de derechos especiales de giro (12 mil millones de dólares) en tres años para ayudar a Africa, y se rechazó también la propuesta de Gran Bretaña de subvencionar los créditos oficiales a los países más pobres de dicho continente. Con todo, el Director del Fondo recibió garantías de que, de una forma u otra, recibirá por lo / menos 8,5 mil millones para su SAF.

En otro terreno, la confirmación de los acuerdos del Louvre para la estabilización de los cambios no ha acabado con las preocupaciones, y sólo el futuro verá cual es la evolución real de / los mercados...

EL DOLAR, EL YEN Y EL MARCO, MONEDAS DE RESERVA

(The Economist)

Si la inversión directa de Norteamérica en el extranjero es valorada a los precios del mercado y no por su valor contable, y lo mismo es cierto para las reservas de oro, los Estados Unidos son aún probablemente un acreedor neto. Esto explica la paradoja de que Norteamérica, oficialmente el mayor deudor del mundo, disfrutara aún el año pasado de las mayores entradas netas procedentes de la inversión exterior. Pero incluso en el caso de que los Estados Unidos no sean hoy el mayor deudor, se encaminan rápidamente hacia esa posición. Todo indica que sus obligaciones exteriores, en efecto, superarán los 700 mil millones de dólares en 1990. Esto supondrá, aproximadamente, el 15% del PNB.

No hay nada malo en la deuda si ésta se emplea sensatamente en la financiación de una inversión que genere rendimientos que permitan servir dicha deuda. Lo malo es que una buena parte de los capitales procedentes del extranjero que han llegado a Norteamérica se han evaporado en consumo. ¿Cómo afectará esa deuda a la economía de dicho país y, a continuación, a la economía mundial?.

Gran Bretaña proporciona un paralelo histórico. En los días más brillantes del Imperio, los activos netos británicos en el exterior llegaron a ser el 180% del PNB, en 1913. Al cabo de 40 años todo eso había desaparecido por completo, erosionado por el coste de dos guerras mundiales y por el impacto de la inflación en los activos monetarios. El papel de Gran Bretaña y de la libra en la economía mundial declinaron paralelamente a la reducción de aquellos activos.

La inversión norteamericana en el mundo nunca ha sido tan importante como lo fué la británica. En 1981, la última vez que Norteamérica consiguió un saldo favorable en la balanza corrien

te, tales inversiones eran sólo un 4% del PNB. Las rentas procedentes del exterior ascendían entonces a un mero 1% del producto nacional, frente a un 9% en Gran Bretaña, en su momento álgido. Por otra parte, la disminución de la entrada de rentas procedentes de las inversiones, aunque importante en cifra absoluta, es y será mucho menor (2-3% anuales en los ocho años que terminan / en 1990) de lo que fué en el Reino Unido (de casi el 5% anual de promedio hasta 1951).

Más decisivo que todo ésto, con todo, es saber si la economía norteamericana será más y más vulnerable a lo que suceda en el exterior. En un estudio todavía no publicado, Fred Bergsten, del Institute for International Economics, de Washington, señala que lo que cuenta en el caso de un país deudor son más los movimientos que el mismo volumen de la deuda ("it is the flow rather than the stock of debt that counts"). En este caso, son las enormes cantidades de dólares en manos extranjeras lo que más preocupa.

¿Cuáles son las implicaciones de todo ello para el sistema financiero internacional?. Nunca con anterioridad se había visto que la superpotencia económica mundial del momento fuera a la vez el principal deudor. Como acreedor, el líder de la economía mundial ha tenido tradicionalmente dos características. Primero, su renta procedente de inversiones le ha permitido tener déficit comerciales, con lo que ha permitido que los países en desarrollo obtuvieran superávit con los que podían hacer frente a los / compromisos de la deuda. Segundo, como acreedor, ha tenido gran interés en el mantenimiento de una baja tasa de inflación y en la estabilidad financiera. Ahora bien, una vez que se ha convertido en deudor, el país de la moneda de reserva puede tener la tentación de permitir que la inflación se active, para que así se reduzca el valor real de la deuda.

El dominio del dólar ya se ha visto disminuído en la última década. La proporción de países subdesarrollados que mantienen

sus monedas pegadas al dólar ha disminuído desde las tres quin--tas partes en 1970 a un cuarto hoy día. Y la parte del dólar en la composición de las reservas exteriores mundiales ha bajado / desde más del 80% a menos del 60% en el mismo período. La parte del DM ha aumentado del 2 al 14%. La del yen ha pasado de casi cero al 7%.

Cualquier incremento de la vulnerabilidad de la economía nor--teamericana ante eventos exteriores supondrá un debilitamiento / adicional del papel del dólar. Pero, ¿con qué sustituirlo?. El / candidato obvio es el yen. Japón es ahora el primer acreedor del mundo, con unos activos netos exteriores de 220 mil millones de dólares -incluso superiores a los de Norteamérica en su mejor mo--mento- y parece dispuesto a alcanzar los 500 mil millones hacia 1990. La acumulación de activos en el exterior incrementará ine--vitablemente el papel del yen, que ya es la segunda moneda en im--portancia en los mercados internacionales de capital. Pero Japón no desea el papel de líder. Su dependencia de la importación en materias primas lo hace más vulnerable a las contingencias exte--riores que los Estados Unidos, y el uso del yen está aún concen--trado en unas pocas áreas. Sólo el 40% de las exportaciones japo--nesas están nominadas en yens. En importaciones, sólo el 10%. Por otra parte, el gobierno japonés ha intentado desalentar la utili--zación del yen como activo de reserva.

A medida que el papel internacional del dólar se reduzca, / el mundo puede quedarse así sin una moneda dominante. Lo más pro--bable es que derive hacia un sistema múltiple, con tres bloques: el área del dólar, el bloque del Sistema Monetario Europeo forma--do alrededor del DM, y la región yen-Pacífico.

El problema es cómo dar el paso de la situación presente a la próxima sin repetir los errores de los años 20, en que los / protagonistas de la política económica no supieron interpretar lo que suponía el relevo de Gran Bretaña por Estados Unidos y / contribuyeron al estallido de la depresión. El camino óptimo, es

to es, una mayor coordinación de las políticas económicas, es / más fácil de enunciar que de realizar.

GRAN BRETAÑA: LAS "TRADE UNIONS", HOY

Con motivo de la celebración, dentro de unos días, del 119 TUC ("Trade Unions Congress"), el Financial Times se pregunta / si los sindicatos británicos no se estarán aproximando al modelo de sus homónimos norteamericanos. "A medida que el número de afiliados sigue decreciendo; que los sindicatos van disminuyendo su papel y su influencia; que toma cuerpo la no-sindicación ("non unionism"); que la "desindicalización" ("de-unionisation") parece que empieza a ser una opción posible para las empresas, / lo que se vislumbra para los sindicatos británicos es el ejemplo -a la vez atractivo y aterrador- de los sindicatos norteamericanos". ¿Es esto realmente así?

Las "Unions" americanas han estado luchando a la defensiva, y ello por la buena razón del progresivo descenso de la afiliación sindical. Un estudio publicado por el Industrial Relations Journal enumera las razones de ese fenómeno:

** Mercado laboral: las proyecciones de las cifras de empleo muestran que trabajan más mujeres y menos hombres; prosigue la transformación de una economía industrial en una economía de servicios; aumenta el número de empresas pequeñas, se reducen / las exigencias tecnológicas, lo que se traduce en menores salarios; es pequeño el aumento de los puestos de trabajo industriales frente a los no industriales.

** Estructura industrial y económica: ha habido un continuo desplazamiento desde los viejos centros industriales del norte al "cinturón del sol" del sur y sud-oeste, lo que ha dado lugar a una superabundancia de mano de obra en las viejas áreas / que ha permitido a las empresas forzar los cambios; la desregulación propiciada por el gobierno, que se ha traducido en una mayor privatización de las operaciones y en un drástico aumento de la competencia; las acciones tendentes a de-sindicalizar la mano de obra, incluso en sitios y sectores industriales tradicionalmente militantes.

** Empresas ("Employers"): mayor profesionalismo en la dirección de las mismas, que ha permitido la aparición de técnicas para eludir a los sindicatos ("techniques to circumvent unions"); mejor disposición o ambiente para adoptar normas limitativas de los derechos laborales; tendencia a substituir las grandes sociedades por pequeñas unidades.

** Sindicatos: gran fragmentación, que lleva con frecuencia a la confrontación intersindical; presupuestos limitados, que / dan lugar a menores necesidades de organización y a campañas de promoción más restringidas; menor afiliación en sectores específicos, tales como los servicios y las finanzas; aumento o consolidación de afiliación limitada al sector público; la falta de / mujeres en la alta dirección sindical; mala imagen pública de / los sindicatos, juzgados a veces como anti-democráticos, y aún como corruptos.

De todo ésto destacan dos puntos. Primero, que lo reseñado ha de conducir -aunque no necesariamente- a unos niveles menores de sindicalización; y segundo, que todos los cambios citados se están produciendo también en el Reino Unido...

Lo que más sorprende de cara al Congreso inmediato es la / ausencia de radicalismo, e incluso de activismo, manifestado tradicionalmente en una notable propensión a la huelga. Sólo Arthur Scargill, el incansable presidente del Sindicato de Mineros del Carbón, parece persistir en los viejos métodos, y puede amenazar la buena marcha del Congreso. El resto de los sindicatos ha dejado de considerar los viejos instrumentos, tan utilizados en / Gran Bretaña, y no hay moción alguna que pida algún tipo de acción industrial. "Campañas, sí; concienciación pública, también. Huelgas no, gracias". El TUC quiere propiciar el ejemplo americano y propugnar actitudes firmes, pero responsables ("sophisticated"). Pero ésto, naturalmente, tiene sus peligros, como lo han constatado los propios sindicatos estadounidenses, que han llegado a no representar más que el 18% de la mano de obra del país, aproximadamente. En ese contexto, dirigentes sindicales británicos han / manifestado su opinión según la cual un descenso de la afiliación -ahora situada en el 37% del total de la mano de obra- hasta el 33% o menos daría lugar inevitablemente a una posterior reducción que podría llevar a las cifras de Norteamérica. El gran objetivo del próximo Congreso es detener el posible declive.

FRANCIA: REGALOS FISCALES

"Con las elecciones presidenciales previstas para la próxima primavera, el gobierno francés prepara una / gran fiesta que le va a costar unos 5,5 mil millones de dólares". Así empieza el Herald Tribune la información sobre las reducciones fiscales en curso en el vecino país.

El gobierno francés, en efecto, ha rebajado recientemente el IVA para un conjunto de bienes y servicios, y se espera que anuncie la disminución del impuesto sobre la renta y de ciertos tributos que gravan a las empresas. Según parece, el paquete / fiscal aparecerá ya en el presupuesto que el ministro de Hacienda hará público esta misma semana, y resultará sin duda muy popular entre los electores, "aunque sus efectos en la por otra / parte moribunda economía francesa pueden ser limitados". Según señalan los economistas, los aumentos de las contribuciones de la Seguridad Social que empezaron a regir en Mayo absorberán la mayor parte de los ahorros que resulten de la reducción fiscal.

Sea como fuere, la disminución del IVA de días pasados hará bajar los precios que los consumidores pagan por automóviles, motos, alquiler de coches, magnetófonos, gastos medicinales e / incluso tickets de carnaval. El nuevo presupuesto, por otra parte, ha de incorporar la reducción del impuesto sobre la renta / de un 2% a un 4%, siendo las familias de clase media las que resultarán más beneficiadas.

Para las empresas, el paquete debe incluir la eliminación del IVA para los servicios telefónicos, del impuesto sobre los gastos generales ("tax on over-head"), la disminución del impuesto sobre el fuel oil, así como la concesión de créditos fiscales

para inversiones en investigación y desarrollo. Todo esto además de una reducción del impuesto sobre beneficios, que del 45% actual pasaría a ser del 42%.

En conjunto, estas reducciones podrían aligerar la carga fiscal de los franceses en más de 33 mil millones de francos / (5,46 mil millones de dólares) en 1988, y representan una aceleración del programa iniciado por el gobierno Chirac cuando alcanzó el poder, el año pasado. El total de las reducciones de 1987 y 1988 podría llegar a ser de 62 mil millones de francos.

La reducción del IVA de los automóviles del 33,3% al 28% / podría suponer una disminución de los ingresos del fisco de 6,2 mil millones de francos en 1988, y pocos dudan del valor político de la medida, particularmente por lo que se refiere a los dos millones de franceses que van a cambiar de coche a lo largo del año. "Esto es política electoral", se ha dicho en todas partes. Desde el punto de vista de la inflación -ahora del 3,2%-, las / reducciones del IVA podrían suponer una disminución del 0,2% de la misma. "Se trata de una manera de fomentar el consumo sin introducir cambios dramáticos en la política salarial". Según el INSEE, los incrementos de los salarios han sido del 1,9%, como promedio, en la primera mitad de 1987.

Con todo, no se espera que el programa fiscal tenga repercusiones apreciables sobre la expansión, que muchos economistas evalúan en 1,7% para el año en curso, y en 2% para 1988. Las / perspectivas en este campo no son optimistas, entendiéndose que esta situación de bajo crecimiento podría prolongarse.

Toda la prensa francesa ha subrayado el potencial político de las medidas fiscales. Una encuesta de hace pocos meses indicaba que, puestos a elegir, el 53% de los franceses preferían una reducción del IVA a una reducción del impuesto sobre la renta, y esto a pesar de que el 59% de los preguntados afirmaron que consideraban este último impuesto como "insostenible o excesivo".

Si bien Francia es el país más gravado entre los cinco grandes (Group of Five) países industriales, los impuestos directos suponían allí en 1986 sólo el 17,1% del total, frente al 42,8% / en los Estados Unidos y el 34,8% en Alemania Federal.

Las principales críticas al paquete fiscal de Chirac han venido de la posición socialista, y concretamente del antiguo ministro de Hacienda, P.Bérégovoy, que lo ha llamado "bomba de relojería" que explotará en 1989, obligando al próximo gobierno bien a incrementar los impuestos, bien a reducir los gastos.

Para muchos economistas, la reducción fiscal actual puede / servir para suavizar el golpe que se espera para el otoño, cuando una comisión especial entregue su informe sobre la manera de sacar a flote el seguro de enfermedad y el sistema de jubilaciones, que tendrán un déficit de 33,6 mil millones de francos en / 1988. Durante la primavera pasada el gobierno ya tuvo que aumentar temporalmente las contribuciones y reducir las prestaciones para saldar un déficit de 13,8 mil millones.

Mientras tanto, líderes patronales, economistas y políticos intensifican los debates sobre la posible conveniencia de facilitar incentivos fiscales que promuevan la inversión, que este año crecerá solo en un 4%. Chirac se ha venido oponiendo a los mismos alegando que favorecen injustamente a las industrias que requieren mucho capital ("capital-intensive industries"), al tiempo que los socialistas y Barre los creen necesarios.

EL EJEMPLO JAPONES

Con este título publica The Washington Post el siguiente editorial.

Hace dos años, cuando el dólar estaba arriba, los salarios de los obreros de la industria del automóvil de Japón eran las dos quintas partes de los americanos. En la Alemania Federal / eran menos de dos terceras partes de los de Norteamérica. Ahora, con la caída de los tipos de cambio, las retribuciones de la mano de obra en las fábricas de coches de Japón son de cerca de / las tres cuartas partes, y en Alemania son iguales a las de Estados Unidos. Esta alteración de los valores de las monedas ha proporcionado una magnífica oportunidad a los fabricantes de coches americanos. Ya no pesa sobre ellos la carga enorme de unas diferencias sustanciales de los salarios, como ha sido tradicional. Pero para que puedan recogerse los frutos de esta situación, tanto las compañías como el Sindicato de los obreros del automóvil (UAW: United Auto Workers) han de mantener los salarios americanos estrechamente contenidos.

El nuevo contrato de Ford con la UAW es esto justamente lo que hace. Abandonando una vieja tradición, da prioridad a la seguridad en el empleo en vez de aumentar los salarios. En una compañía que ha reducido su mano de obra a la mitad durante la pasada década, la seguridad es lo primero. Ford y el sindicato se / han movido en esta dirección durante varios años, pero este contrato ofrece unas seguridades que hasta ahora no se habían podido conseguir. Como contrapartida, el sindicato ha ofrecido una mayor flexibilidad en las normas de trabajo. Se tardará algún / tiempo en ver cómo ha quedado exactamente este punto, dado que dichas normas se han de negociar y precisar planta por planta./ Pero sin duda influirán grandemente en el coste real de este contrato para Ford.

Por supuesto, las provisiones sobre seguridad de los empleos no resultarán baratas, pero el impacto del contrato en los costes totales laborales de Ford puede resultar en una sustancial / disminución de éstos, si la productividad se acelera.

La cuestión que queda pendiente es saber si el contrato de Ford puede servir de prototipo para las negociaciones de la UAW con otras compañías, y particularmente con General Motors. La diferencia entre las dos compañías es que Ford ha terminado ya prácticamente la reducción de sus plantillas -cosa que consideraba / esencial- mientras que General Motors no lo ha hecho aún. Pero / incluso aquí las reglas del trabajo y la posibilidad de que se / flexibilicen pueden ser decisivas para el logro de un acuerdo / que aporte algo nuevo.

En los días en que los fabricantes de coches americanos no tenían que preocuparse por la competencia extranjera, se pagaban altos salarios y la mano de obra se acomodaba a los vaivenes de una industria altamente cíclica. Ahora, al menos en una de las / compañías, la norma es un control riguroso de los salarios acompañado de algo que empieza a parecerse a un compromiso que asegure el empleo de por vida.

Está visto que la influencia japonesa no se limita a sugerir el tamaño de los coches.

GRAN BRETAÑA Y EL SME: MATRIMONIO, SI; COHABITACION, NO.

Este artículo, muy resumido aquí, apareció en el Financial Times del día 17 de Septiembre, firmado por Samuel Brittan.

Desde el pasado Marzo, la libra ha flucturado frente al marco dentro de un estrecho margen, entre 2,90 DM y 3 DM. En los meses más recientes la libra se ha situado más bien en la mitad superior de ese margen. Esto supone una banda de fluctuación más / estrecha que la de 2,88 DM y 3,02DM que se permitiría si el Reino Unido fuera un miembro de pleno derecho del Sistema Monetario Europeo.

El problema de si Gran Bretaña actúa como si fuera un miembro no oficial del Sistema no está del todo claro. El ministro Lawson ha eludido el tema refiriéndose a las paridades acordadas en las reuniones del Louvre, a principios de año. Las alteraciones de la libra, desde entonces, en relación con el DM y con el "cesto" de monedas, han sido menos de la mitad de lo que han sido respecto al dólar. Esa posición de sujeción no declarada al / Sistema le habrá permitido, así, eludir los movimientos erráticos de la moneda americana.

Pero aunque el dólar ha estado sometido a presión repetidamente, hasta ahora no ha caído lo bastante, en la etapa más próxima, como para demostrar que la libra está siendo realmente mantenida estable frente al DM o frente al "cesto", en el que el dólar tiene un peso del 25%. Supongamos, sin embargo, que el objetivo de la política monetaria británica sea mantener la libra pegada al marco. ¿Sería ésta una forma satisfactoria de eludir las objeciones políticas de la Sra. Thatcher contra una adhesión plena del Reino Unido al Sistema?. ¿Es esto mejor que la cualidad / de miembro de pleno derecho?.

Para los eurócratas, la respuesta es obvia. Para los contrarios a la Comunidad, en cambio, ser miembro aparente ("shadow / membership") es mejor que serlo del todo. La ventaja de permanecer en la sombra es que permite experimentar lo que sería la adhesión plena sin los compromisos de estar plenamente dentro, conservando, por consiguiente, la libertad de alterar el cambio de la libra sin la servidumbre de tener que solicitar una variación de las paridades dentro del Sistema. La desventaja es una menor credibilidad. El hecho de que el gobierno pueda cambiar unilateralmente de opinión si las cosas se ponen feas reduce la confianza de los mercados en la continuidad del tipo de cambio presente de la libra.

Con todo, el contraste entre la cualidad de miembro oficial y la de miembro no oficial no es tan drástica o definitiva. Gran Bretaña podría siempre salirse del Sistema en situaciones de / emergencia, o podría pedir, y obtener, un reajuste a la baja de las paridades dentro del SME. La cualidad de miembro de pleno / derecho simplemente significa, para el Reino Unido, que la devaluación de la libra se hace más embarazosa y más difícil y, por consiguiente, menos probable. Por esto mismo resultaría más racional para esos mercado creer en un cambio superior de la libra de cara al futuro...

Una libra ligada al DM a través del SME es sólo un primer paso hacia una política de moneda estable, cosa por lo demás deseable y necesaria. Cualquier intento de eludir o saltarse ("to by-pass") este paso es probable que resulte en unas mayores y / más inestables tasas de inflación en Gran Bretaña, sin que, como compensación, dé lugar a una mayor producción o a más empleo.

IBEROAMERICA: LA ORTODOXIA DEL FONDO FRENTE A LA HETERODOXIA
AUTOCTONA

(Washington Post Services - Herald)

Nunca desde inmediatamente después de la Segunda Guerra Mundial, cuando América del Sur buscó afanosamente un modelo económico que pudiera considerar como propio, se había visto en este continente un debate económico tan vivo y tan creador. Llevados por el fracaso de las fórmulas tradicionales para corregir la / inflación y otros males crónicos, algunos de los países más gravados por la deuda buscan desesperadamente nuevas panaceas. En / los últimos dos años han intentado la congelación de precios y de salarios, han creado nuevas monedas, han suspendido el pago de la deuda y han puesto en práctica otras medidas poco convencionales para contrarrestar las espirales ascendentes del coste de vida y para restaurar el orden económico sin interrumpir el / desarrollo. La popularidad y la credibilidad de las nuevas democracias están pendientes de los resultados que se obtengan de / todo ese esfuerzo.

Hasta ahora no se han encontrado fórmulas válidas o políticamente aceptables. Las más innovadoras, las intentadas en Argentina, Brasil y Perú, han despertado ilusiones, pero poco más, lo que ha inducido la vuelta por lo menos parcial a remedios más ortodoxos. "Los países del área están intentando hacer algo original, al igual que en los años 50", ha dicho Rudiger Dornbusch, / el economista del MIT y experto en Iberoamérica. Entonces, muchos se inclinaron por la sustitución de importaciones como vía hacia la industrialización. Pero esta fórmula dió lugar a enormes ineficacias en la medida en que las industrias protegidas carecían de competencia y exigían frecuentemente enormes subsidios oficiales. Ahora, explica Dornbusch, estos países buscan nuevos modelos, y saben que la solución no es fácil.

Desde el principio de la crisis de la deuda en 1982 Iberoamérica no ha tenido apenas crecimiento alguno, y sí unos menores niveles de vida, un elevado paro, bajos niveles de inversión y un reducido comercio exterior. Aunque la producción conjunta de la región subió un 3,8% el año pasado, su aumento fué solamente del 1,4% por habitante y todavía no ha alcanzado el nivel de / 1980. La paciencia de la población se está consumiendo, y el informe del Banco de Desarrollo Interamericano advirtió ya la aparición en varios países de "profundos conflictos sociales que / amenazan el desarrollo, tanto político como económico". La presión política en demanda de un mejor nivel de vida ha hecho que muchos políticos demócratas dudaran de aplicar reducciones del gasto o limitaciones del consumo propugnadas por el Fondo Monetario Internacional y otros acreedores.

Paralelamente, ha disminuído la fe en las soluciones milagrosas después de que planes anti-inflacionistas establecidos / en Argentina, Brasil y Perú condujeran a niveles anuales de inflación de tres dígitos.

A lo largo y ancho de Iberoamérica la consigna del momento es "heterodoxia", término que significa cualquier cosa que suponga un remedio original que difiera de los propugnados por el FMI. El punto esencial sigue siendo el control de la inflación. El / servicio de la deuda supone en la actualidad un tercio aproximadamente del gasto público, lo que significa grandes déficit presupuestarios, los cuales a su vez disparan la demanda y estimulan la inflación.

Después del estallido de la crisis de la deuda, hace cinco años, Iberoamérica se dirigió al FMI pidiendo consejo y financiación a corto plazo. Las medidas ortodoxas recomendadas fueron reducciones presupuestarias que contrajeran el gasto público, altos tipos de interés que propiciaran el ahorro y redujeran el / consumo, y devaluaciones que disminuyeran el precio de las exportaciones y estimularan las ventas al exterior. Pero la inflación persistió, incluso cuando la producción dejó de crecer.

Por otra parte, la recompensa por aplicar las medidas propugnadas por el Fondo se pensó que sería la reapertura de las líneas de crédito internacionales. La verdad fué que ya en 1985 / los bancos extranjeros ofrecieron poco más de lo necesario para conservar vivos los viejos préstamos.

El Plan Austral argentino, iniciado en Junio de dicho año; el Plan Cruzeiro de Brasil, puesto en marcha ocho meses más tarde, y el plan de Perú, confeccionado asimismo en aquellos meses, marcaron la nueva dirección. En contraste con el enfoque del FMI, dirigido a reducir la demanda, los innovadores planes sudamericanos pretendieron quebrar las expectativas públicas de que los / precios y los salarios seguirían subiendo indefinidamente. Los / precios fueron congelados -Argentina incluso congeló los salarios- y se introdujeron nuevas monedas nacionales para sustituir a las que habían perdido valor. Perú, intentando obtener una mayor capacidad de maniobra financiera, limitó el servicio de la deuda al 10% de los ingresos de la exportación.

Esta terapia de choque era una respuesta política, además de económica, a las crisis a que estaban haciendo frente Alfonsín en Argentina, Sarney en Brasil y García en Perú. Los programas consiguieron éxitos espectaculares al principio. Las tasas / anuales de inflación se redujeron apreciablemente, hasta alcanzar niveles del 60-80%, considerados bajos en Sudamérica. El producto nacional aumentó, en términos per cápita, a niveles situados entre el 4,5 y el 6%.

Los tres planes, sin embargo, adolecieron de un defecto: no fueron suficientes en las fases sucesivas para atacar las deficiencias estructurales que habían de dar lugar a los rebrotes inflacionistas. Brasil dejó que se disparara el déficit público. Argentina nunca intentó la apertura económica ("never managed to secure the opening of the economy") ni la reforma del sector público. Perú vió cómo se expandía el sector no controlado de su / economía ("watched its informal business sector expand").

Mientras tanto, aunque los líderes más importantes de Sudamérica se siguen manifestando contrarios a las fórmulas puramente ortodoxas, éstas van siendo adoptadas más y más, en ausencia de alternativas válidas. En Brasil, por ejemplo, el último programa de estabilización propugna la reducción del gasto público, mayores impuestos y el crecimiento económico resultante de un incremento de las exportaciones. Una devaluación del cruzeiro ha estimulado las ventas al exterior y ha hecho posible un apreciable superávit comercial.

LOS ARTICULOS DEL MES

- LAS ECONOMIAS DE LA OCDE HACIA EL
AÑO 2000

MIKE YOUNG

- PRIVATIZACION

GUY DE JONQUIÈRES Y OTROS

- LA PEQUEÑA EMPRESA EN ITALIA

ALAN FRIEDMAN

- LAS EMPRESAS Y EL MERCADO UNIDO
EUROPEO

GUY DE JONQUIÈRES

Como primer artículo del mes, CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA ofrece el trabajo de Mike Young que trata de explorar las perspectivas económicas de los países de la OCDE de aquí al año / 2.000. Su autor es vicepresidente y director general de los / Servicios Macroeconómicos del Chase Econometrics y cuenta con una dilatada experiencia en la construcción y utilización de / modelos econométricos con fines de previsión y análisis de políticas económicas. Como los lectores podrán comprobar por sí mismos, el análisis que les ofrecemos presenta un cuadro completo y comprometido de la evolución de las principales variables económicas en los años que restan hasta el fin del siglo. Sus conclusiones no son optimistas y testimonian el complicado y difícil mundo económico que vamos a vivir y las variables estratégicas que van a condicionarlo, así como las posibles consecuencias de ese mundo económico en las decisiones empresariales. El trabajo se ha publicado en el número 3 correspondiente al otoño de este año 87, de la revista European Affairs, con el título "THE OECD ECONOMIES TO 2000".

LAS ECONOMIAS DE LA OCDE HACIA EL AÑO 2000

Mike Young

Los acontecimientos producidos entre finales de 1985 y finales de 1986 en las principales economías industriales han llevado a concluir que, / después de varios años de esfuerzos encaminados a consolidar un entorno de crecimiento no inflacionista en los países desarrollados, los responsables políticos han logrado progresos significativos. Los optimistas pueden citar una expan-

si3n global que est1a entrando en su quinto a1o / consecutivo, unos progresos continuos en la lucha contra la inflaci3n y, con unas pocas excepciones, una mejora de los desequilibrios presupuestarios en los principales pa1ses de la OCDE. Adem1s de / este crecimiento generalizado y de la mejora de / la pol1tica fiscal, durante los 1ltimos a1os se / han dado una serie de pasos que sugieren un firme prop3sito de caminar hacia una mayor cooperaci3n y coordinaci3n de las pol1ticas econ3micas. Entre estos pasos pueden citarse: 1) el Acuerdo del Plaza de septiembre de 1985, para que prosiguiera el descenso del valor del d3lar en los mercados mundiales; 2) el anunciado prop3sito del secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker, de apoyar pol1ticas de mayor crecimiento entre los pa1ses endeudados en v1as de desarrollo; 3) las promesas de coordinaci3n pol1tica formuladas por los Jefes de Estado en la Cumbre de los Siete en Tokio, en mayo de 1986; 4) la serie coordinada de descensos en los tipos de inter3s durante la primera mitad de 1986, y 5) la adopci3n de un amplio orden del d1a en las negociaciones comerciales del GATT para la ronda de Uruguay. Todas estas acciones / parecen reflejar una mayor toma de conciencia sobre la importancia de la cooperaci3n a nivel mundial y auguran para el futuro unos reajustes m3s dr1sticos en la econom1a mundial.

Si bien es cierto que puede aplaudirse la larga lista de / acciones positivas para la econom1a mundial en 1985 y 1986, tambi3n es necesario reconocer que siguen existiendo graves dificultades no s3lo para la econom1a en su conjunto, sino tambi3n para el mundo en v1as de desarrollo considerado como una entidad y para muchos pa1ses en particular. Permanecen, asimismo, importan--

tes desequilibrios en lo que respecta a la política presupuestaria; siguen sin resolverse los desequilibrios en los sectores / exteriores; los mercados mundiales de divisas continúan mostrando un alto grado de inestabilidad y volatilidad; los problemas / de reajuste en los mercados de trabajo abundan; los tipos reales de interés se mantienen muy cerca de sus máximos históricos, y / siguen existiendo importantes problemas estructurales en los mercados de la energía y de los factores de producción. Además, se mantiene la preocupación por alcanzar conclusiones claras en cuanto a la continuidad de los ajustes que hasta ahora se han producido, dado el impacto beneficioso que la caída de los precios del petróleo ha significado para la inflación y las rentas y la incapacidad para repetir esta situación en un futuro a medio plazo.

El panorama económico a largo plazo

Después de crecer a una tasa media anual de cerca del 3,5% durante los años setenta, el aumento del PIB en la OCDE se redujo a una tasa media del 2,2% durante la primera mitad de los años ochenta, dominado por el lento crecimiento o la recesión entre / 1980 y 1982. Nuestras previsiones actuales se cifran en que esta tasa media de crecimiento aumentará sólo modestamente durante la segunda mitad de los ochenta, para alcanzar un crecimiento aproximado del PIB del 2,5%. Esta media puede aumentar algo durante la década de los noventa, pero es muy improbable que supere el 2,6% en cualquier período que se considere a largo plazo. Continuamos creyendo que el crecimiento se verá frenado por la evolución demográfica y de los mercados de trabajo, a pesar de las favorables perspectivas en los precios de los mercados de capitales y de la energía.

Además, y dentro de una amplia gama de países de la OCDE, el crecimiento a medio plazo se verá constreñido por los bajos niveles de la demanda provocados por la dureza continuada de las políticas económicas y las dificultades en los reajustes estructurales, dado el rápido ritmo de cambio de los precios relativos

de los factores de producción y de las mercancías de finales de los años setenta y principios de los ochenta. La rápida reducción de la inflación en la OCDE, desde un incremento medio de los precios al consumo de cerca del 13% en 1980 a un 3,1% estimado para 1986, es muy poco probable que pueda mantenerse. Aunque no preveamos una aceleración en las tasas de inflación similar a la que / caracterizó los últimos años setenta y primeros ochenta, sí pensamos en un retorno a una media del 5% de inflación en las economías de la OCDE para finales de la presente década. Este efecto es una consecuencia de la presión alcista sobre los salarios nominales, que se registrará a medida que se endurezcan los mercados de trabajo, así como de una cierta presión al alza en los / precios de las materias primas, a medida que continúe la expansión de los países desarrollados.

A corto plazo, es previsible que se prolongue el descenso / del dólar frente a otras divisas fuertes, por lo menos hasta 1988, aunque una cierta tendencia al alza pueda manifestarse también a finales de los ochenta o principios de los noventa. En torno a / esta tendencia básica anticipamos una sostenida volatilidad de / los tipos de cambio del dólar, a medida que los mercados de divisas respondan a las tendencias de rendimiento de la inversión a corto plazo y a los virajes periódicos en las políticas internas de los principales países industrializados. Dentro de este / entorno de crecimiento lento, la inversión de la dinámica de crecimiento provocada por la mayor competitividad de las divisas de la zona del dólar en los mercados mundiales, es probable que acarreee un aumento del proteccionismo durante lo que resta de la década antes de que las negociaciones sobre el tema, actualmente en su fase preliminar, puedan invertir este proceso a medida que nos acerquemos a los primeros años noventa. Por último, ha de advertirse que la planificación básica a largo plazo no / tiene prevista ninguna crisis del lado de la oferta durante los próximos quince años. En nuestra opinión, las crisis de los años setenta y la prudente gestión de la demanda durante los ochenta no facilitarán un entorno fértil para tales crisis de oferta. /

El exceso de oferta que domina muchos de los mercados de materias básicas y de trabajo tardará bastantes años en desaparecer. Si / bien la posibilidad de tales crisis puede reaparecer a finales / de los años noventa, este factor no parece contar en la trayectoria de los acontecimientos previsibles.

Los mayores problemas que afectan al entorno económico para una planificación a largo plazo de mediados de los ochenta parecen centrarse, por lo que respecta a las economías de la OCDE, / en seis puntos: 1) la trayectoria de la tasas de crecimiento y / el impacto que los factores de demanda y oferta puedan provocar sobre el crecimiento de la producción en el horizonte de ños años noventa; 2) la composición de la demanda y de la producción a me di da que evolucionan las economías desarrolladas; 3) la trayecto ria de la inflación de precios y salarios y su probable intensidad; 4) la evolución de los tipos de interés; 5) el comportamien to de las divisas en los distintos mercados y 6) la tendencia y la tasa de crecimiento del comercio mundial.

Las tendencias del desarrollo económico

La incertidumbre sigue flotando en cuanto a las perspectivas de las tendencias de crecimiento en el mundo industrializado. / Aunque las diferencias entre las dos grandes escuelas de pensa-- miento sobre el crecimiento de la OCDE no son grandes, sí resul-- tan de gran importancia para la planificación y la evolución de las empresas. Las proyecciones parecen confirmar la teoría del / "regreso a la normalidad", que sostiene que las economías de la OCDE probablemente retornarán a finales de los ochenta y en los años noventa a la tendencia de la tasa de crecimiento del 2,5-4%, al haberse completado el proceso de reajuste ante las crisis del lado de la oferta que tales economías absorbieron en los setenta y principios de los ochenta, y gracias al apoyo de los avances / tecnológicos con su reflejo del lado de la productividad. Los / partidarios de esta tesis sostienen que, a pesar de los factores demográficos que frenarán el aumento de la fuerza de trabajo en

la OCDE durante toda la última década del siglo, la innovación tecnológica ha creado un entorno tal que podrá producir tasas de crecimiento, durante los años noventa, mayores o al menos / iguales a las de los años setenta. Tal argumento se basa en que la nueva tecnología crea tanto el potencial para un aumento significativo de la productividad en el mundo desarrollado cuanto, al mismo tiempo, una demanda suficiente para incorporar esas / tecnologías a la producción de forma que crezca la demanda de / bienes de capital y se apoye el crecimiento de la inversión total hasta niveles lo suficientemente elevados como para que se genere la demanda necesaria que permita alcanzar el nivel potencial de crecimiento de la producción. El otro escenario, que es el que suscribe Chase Econometrics, presenta un panorama de crecimiento más lento para los próximos quince años, basándose en la hipótesis de que la absorción de las nuevas tecnologías será un proceso mucho más lento que el que muchos anticipan, y en / que las elevadas necesidades de capital de las nuevas generaciones de tecnología limitarán la capacidad de incorporar innovaciones en una amplia gama de productos. Esta hipótesis, unida al / lento crecimiento de la fuerza de trabajo, lleva a la conclusión de que no es probable que el producto potencial consiga tasas / de crecimiento muy por encima del 3% para los principales países industrializados, y ello en cualquier período de tiempo significativo hasta finales de siglo.

Además, entendemos que incluso si el producto potencial / creciera a una tasa del 3%, las tendencias básicas de la demanda mantendrían el crecimiento total por debajo de una trayectoria / tendencial de 3%. Existen una serie de ajustes estructurales y de política económica que nos sugieren que será la demanda, y / no la oferta, el factor limitativo del crecimiento durante lo / que resta de siglo para muchas economías de la OCDE.

Los principales factores que habrán de mantener el crecimiento de la demanda por debajo del crecimiento del producto potencial durante la próxima década, estarán en la continuidad de problemas de ajuste de las cuentas del sector público y privado,

arrastrados desde los años setenta y principios de los ochenta. Las posiciones de endeudamiento/déficit del sector público inclinarán la política de ese sector hacia el endurecimiento, al menos hasta mediada la década de los noventa. Durante los años sesenta, los sectores públicos experimentaron una rápida expansión bajo el ímpetu de la demanda de mayores servicios públicos y de un crecimiento de las inversiones en infraestructura. En los años setenta, esas demandas, y el aumento de los presupuestos del sector público, se desplazaron hacia un apoyo de / la política de rentas (gastos de transferencias). En respuesta a tales demandas, se produjo igualmente una rápida expansión / de los presupuestos del sector público. Prácticamente en todos los países de la OCDE la proporción de ingresos fiscales totales, de gastos públicos totales, de déficit públicos y de endeudamiento del Estado en relación con el PIB aumentó considerablemente. Dada la habitual propensión del sector público a gastar y la presunción de que la redistribución de rentas aumentaría / el gasto privado, este desplazamiento de recursos desembocó / en una más alta trayectoria de crecimiento de la demanda que / la que se hubiera producido en su ausencia. De hecho, y para / períodos de tiempo significativos, las políticas del sector público impulsaron el crecimiento del mundo desarrollado por encima de sus posibilidades reales de crecimiento económico. Ello, a su vez, tuvo mucho que ver con la aceleración de la inflación y con las distorsiones registradas en estas economías durante los años setenta y ochenta.

Los actuales problemas de equilibrio de los sectores públicos de la OCDE, así como el amplio consenso en cuanto a que el sector público no debe aumentar su tasa de participación en el PIB y que no deben elevarse los impuestos, son factores que sugieren que ese apoyo del sector público al crecimiento de los / años sesenta y setenta no es probable que siga presente, o al menos es previsible que disminuya considerablemente, a medida / que nos adentremos en la segunda mitad de los ochenta y primeros noventa. La teoría económica ortodoxa sostiene que esta /

dismunución en el papel del sector público provocará, como influencia correlativa, una caída en los tipos reales de interés que estimulará el sector privado de las distintas economías, / desembocando todo ello en un simple intercambio de las cuotas de participación de los sectores público y privado de la economía. Nosotros no estamos tan convencidos de ese efecto inmediato. Dentro del sector privado, tres son las cuestiones relacionadas con el problema de su equilibrio que creemos que amortiguarán los efectos de una simple caída de los tipos de interés sobre el crecimiento de la demanda para asegurar la elevación/ del producto hasta su nivel potencial durante la próxima década. En primer lugar, las restricciones del sector público tendrán consecuencias obvias. Las transferencias se reducirán, si no en valor, sí al menos en sus ritmos de crecimiento. En conjunto, ello provocará un menor crecimiento del consumo. Además, con un sector público no dispuesto, o incapaz, de apoyar el crecimiento de la demanda, la incertidumbre ligada a la inversión en cualquier previsión de futura demanda aumentará claramente y, en términos generales, todo ello frenará la actividad en esta área. En segundo lugar, los costes reales del servicio de / la deuda se mantendrán en un nivel elevado. Ello probablemente reducirá la disposición del sector de los consumidores a endeudarse y tenderá a reducir el ratio de equilibrio endeudamiento/rentas (esto es, aumentará la tasa de ahorro), lo cual reducirá directamente la demanda del sector privado. Por último, y quizás lo más importante, creemos que las cargas de endeudamiento del sector privado están actualmente muy por encima de sus ratios de equilibrio con las rentas, tanto en el sector familiar como en el empresarial en Estados Unidos, así como en el sector empresarial fuera de Estados Unidos. Los impactos residuales de los fenómenos de alta inflación y tipos de interés negativos / de los años setenta, y los fenómenos de baja inflación -elevado servicio de la deuda de los años ochenta, han dejado a los sectores privados del mundo industrializado con unas cargas por deuda situadas muy por encima de los niveles deseables. En nuestra opinión, a medida que los tipos de interés flexionen a la baja en respuesta al menor crecimiento de finales de los años

ochenta y principios de los noventa, el sector privado aprovechará la oportunidad para cancelar/reducir su deuda en circulación, y no para aumentar sus demandas de consumo o inversión./ De modo más concreto, y dada la estructura de la relación activos/pasivos de los distintos agentes económicos con la que iniciamos este período, nos parece que los tipos de interés reales necesarios para equilibrar tanto los mercados de activos como / de productos no podrán lograrse a ninguna de las tasas de inflación tolerables para las autoridades monetarias en el mundo industrializado. Además, se ha de reconocer que el nivel de / desempleo actualmente existente en el mundo industrializado puede deprimir de forma directa el crecimiento de la demanda. Una gran parte del actual nivel de desempleo es consecuencia de los cambios en las tasas de participación, que mantienen relativamente estable el porcentaje de activos en el conjunto de personas en edad de trabajar. Ello sugiere que el consumo, como porcentaje de las rentas (manteniéndose los demás factores inalterables) podrá conservar sus tasas actuales. Ahora bien, los altos niveles de desempleo deprimirán muy probablemente el crecimiento real, si no nominal, de los salarios. En conjunción con las políticas destinadas a incrementar el ahorro a expensas / del consumo, muchas de las cuales ya se han implantado, estos acontecimientos seguramente modificarán la distribución de / las cuotas funcionales de la renta, en perjuicio de sueldos y salarios. En la medida en que los perceptores de rentas salariales posean una mayor propensión marginal al consumo, ello / seguramente inducirá, en términos generales, a un más lento / crecimiento del consumo y de la demanda final total durante la próxima década.

Composición de la demanda y de la producción

Si bien el crecimiento de la demanda es previsible que se contraiga, como consecuencia de los fenómenos ya reseñados, / también parecen existir razones para esperar que el consumo se vea más duramente afectado que la inversión y para prever un / cambio en la composición del gasto final en favor de los bie-/

nes de capital. Retrospectivamente, parece que la modificación de la relación real de intercambio, como consecuencia de los / aumentos del precio del petróleo en los años sesenta, se vió / amortiguada por una reducción de la inversión en el ámbito de la OCDE. El débil aumento de la demanda y los elevados costes de capital fueron los factores inmediatos, pero la OCDE en su conjunto entró en una fase de exceso de consumo en términos de distribución de la producción (el petróleo constituía un fuerte porcentaje del consumo). Este perfil de baja inversión frente a los rápidos cambios tecnológicos, los cambios en los costes relativos de los factores de producción, los cambios en la composición del gasto final y la creciente competencia del tercer mundo han generado una acumulación de proyectos de inversión de alto rendimiento, si no por razones de aumento de la / capacidad global, al menos por motivos de control de costes o de composición del "mix" de productos. Ello, a su vez, se halla apoyado por una modificación generalizada de los incentivos / fiscales a expensas del consumo y en favor de la inversión (con la salvedad de la reforma fiscal estadounidense de 1986). Después de alcanzar su punto más bajo del 20,2% como porcentaje / del PIB en 1983, actualmente prevemos que la inversión, como / porcentaje del producto total, experimentará una tendencia gradual al alza durante todo el período estudiado, hasta alcanzar cerca del 23% en el año 2000, como resultado de la actuación / de esas fuerzas.

Al mismo tiempo que esto sucede, es probable que el cambio tendencial en las pautas de consumo en favor de los servicios prosiga durante toda la década. Está claro que las implicaciones de esta situación serán que, a medida que el consumo desciende como porcentaje de la demanda final y el consumo de servicios aumenta como porcentaje del consumo total, el componente de bienes de consumo se irá gradualmente reduciendo como / porcentaje de la producción final. Por último, está claro que las limitaciones de orden político habrán de reducir probablemente el consumo público como porcentaje de la producción de / la OCDE. Preveamos que, desde un pico del 18% de la producción

de la OCDE en 1982, los gastos de consumo del sector público caerán hasta cerca del 15,5% del PIB de la OCDE a finales del presente siglo.

Tendencias en la inflación de precios y salarios

La media geométrica ponderada con el PIB de los índices/ de precios al consumo dentro de la OCDE, se espera que pase / desde el punto mínimo para toda la década de alrededor del / 3,1% en 1986, a una tasa de crecimiento medio cercana al 5% a finales de la misma. Este crecimiento es muy inferior a las ta- sas medias observadas durante la segunda mitad de los años se- tenta. Las previsiones dependen de que se produzcan unos incre- mentos salariales nominales inferiores a los obtenidos en los años setenta, como consecuencia de la continuada atonía de los mercados de trabajo de trabajo, el mantenimiento de unos incre- mentos modestos de precios en los mercados de materias primas y de una lenta expansión de la demanda. De modo general, estos efectos deben actuar moderando la inflación a finales de los / ochenta y primeros noventa, con lo que la tasa media de infla- ción probablemente será inferior a la de los años setenta.

Sin embargo, esta moderada aceleración de la inflación es incluso discutida por las opiniones de algunos sectores, para quienes los triunfos logrados sobre la inflación en 1986 puede extrapolarse hacia el futuro. Nuestro criterio es que la ten- dencia inflacionista subyacente en las principales economías / mundiales es bastante más acusada que la registrada en 1986. / La ayuda que supuso para la inflación el hundimiento de los / precios del petróleo probablemente redujo la inflación total / de precios en la OCDE en un margen del orden del $1-1\frac{1}{2}$ en 1986. La inflación subyacente, eliminando el sector de productos ener- géticos, ha sido sustancialmente más elevada, con unos precios al consumo, y particularmente con el componente de servicios / de los precios al consumo, aumentando mucho más rápidamente / que los precios de las mercancías en general. Nuestra actual / previsión sugiere que el precio de compra de las refinerías es

tadounidenses, que es el criterio básico para evaluar los precios del petróleo en nuestro análisis global, deberá aumentar desde un precio medio de cerca de 17 dólares el barril en 1986 a 21 dólares el barril en 1990 y a 40 dólares en el año 2000 / (gráfico 1). Con esta tendencia constante al alza del precio / en dólares del petróleo, la ayuda energética a la estabilidad de precios desaparecerá gradualmente. Al mismo tiempo, la estabilización y posterior endurecimiento de los mercados de trabajo internos aportarán una cierta presión al alza a los salarios nominales. Muchos pondrán en duda la tesis de que la inflación de salarios constituye una causa esencial de la presión al alza de los precios en un futuro próximo. La tasa de inflación / de los salarios nominales ha presentado una clara tendencia a la baja en los últimos años, y el desempleo se mantiene en niveles muy superiores a los normales registrados en la segunda posguerra mundial. Sin embargo, entendemos que este largo período de elevado desempleo ha incrementado de forma significativa la tasa de desempleo no inflacionista, y una nueva caída en ésta, aunque sea modesta, elevará la tasa de inflación salarial en comparación con la experiencia reciente.

Para las materias primas no petrolíferas, el cambio en la relación real de intercambio ha reducido espectacularmente su valor en relación con los productos manufacturados entre finales de los años setenta y primeros ochenta. Durante los próximos quince años no esperamos que se invierta esta tendencia / (gráfico 2). Muchos de estos mercados continúan dominados / por el exceso de oferta (el ejemplo más claro es el del petróleo) que solamente se solucionará en una situación de precios bajos. Al mismo tiempo, la modesta expansión actualmente prevista para la OCDE aportará solo una pequeña presión al alza / en tales mercados durante un período prolongado. Utilizando el precio de las exportaciones de productos manufacturados de Estados Unidos como punto de referencia, no esperamos que el Chase Index of Commodity Prices (sin petróleo) consiga algo más / que estabilizarse para mediados los años noventa. Por consiguiente, las mercancías no petrolíferas no constituirán un factor /

PRECIOS DEL PETROLEO
COSTE DE ADQUISICION DE LAS REFINERIAS
ESTADOUNIDENSES

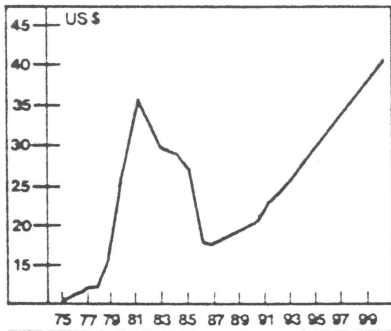


Gráfico 1

PRECIOS DE LAS MERCANCIAS NO
PETROLIFERAS
RELACION REAL DE INTERCAMBIO

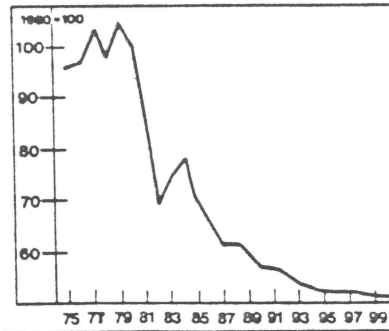


Gráfico 2

TIPOS NOMINALES DE INTERES A CORTO
PLAZO

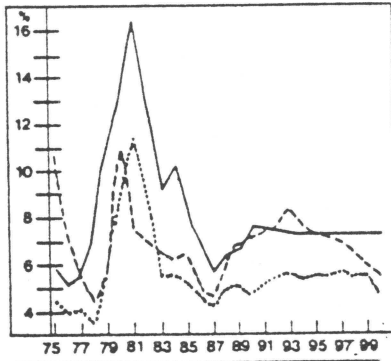


Gráfico 3 a

TIPOS NOMINALES DE INTERES A LARGO
PLAZO

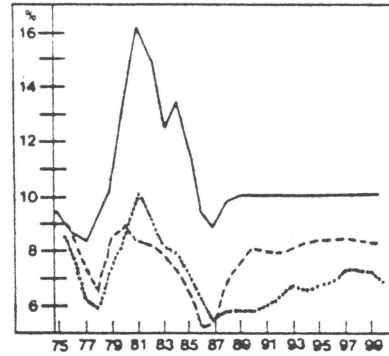


Gráfico 3 b

Fondos Federales USA —————
Dinero a la vista en Japón - - - - -
Dinero a la vista en Alemania

Servicios públicos AA en USA —————
Bonos del Gobierno de Japón - - - - -
Bonos del Gobierno de Alemania

TIPOS REALES DE INTERES A CORTO PLAZO

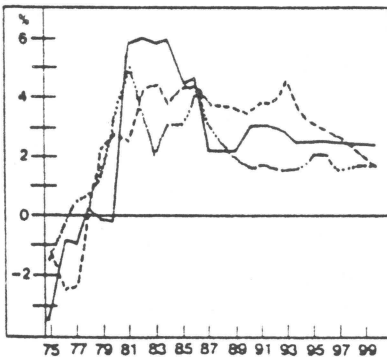


Gráfico 4 a

TIPOS REALES DE INTERES A LARGO PLAZO

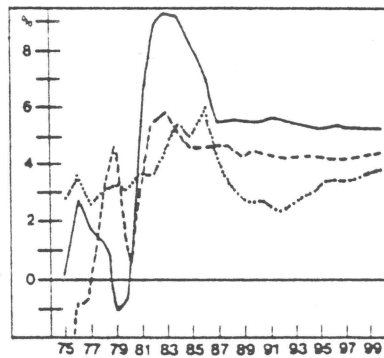


Gráfico 4 b

Fondos Federales USA —————
Dinero a la vista en Japón - - - - -
Dinero a la vista en Alemania

Servicios públicos AA en USA —————
Bonos del Gobierno de Japón - - - - -
Bonos del Gobierno de Alemania

inflacionista significativo.

Además de esas presiones subyacentes fundamentales, se prevé que se produzcan toda una serie de acontecimientos que apoyen los aumentos de precios; así, el constante desplazamiento / en favor de los impuestos basados en el consumo (IVA) o el continuo aumento de los impuestos basados en los salarios con destino a la Seguridad Social, que son dos modalidades fiscales / que estimulan las presiones sobre costes y precios.

La evolución de los tipos de interés

Como reflejo de esa más rápida inflación en los precios / que nosotros anticipamos, nuestra previsión actual es que los / tipos de interés tanto a corto como a largo plazo aumentarán / en términos nominales en toda la OCDE hasta finales de la presente década, en respuesta a la mayor inflación de los precios y a la agudización de las expectativas inflacionistas. Al mismo tiempo, el más lento crecimiento de la demanda aportará una cierta presión a la baja sobre los tipos de interés. Estas dos tendencias contrarias probablemente estabilizarán la curva de rendimientos y evitarán que los tipos de interés nominales reflejen plenamente las crecientes expectativas inflacionistas / (gráficos 3a y 3b, y gráficos 4a y 4b). Estos fenómenos se conjugarán para hacer bajar los tipos reales de interés a finales de los ochenta y primeros noventa, acercándolos más a su comportamiento histórico de lo que lo estuvieron durante los primeros años de la década actual.

Del lado de las políticas económicas, un cambio en la política fiscal estadounidense hacia una menor expansión o una - contracción real, que no se verá compensado por unas políticas más expansivas en otros grandes países de la OCDE, conjugado / con una política monetaria sólo moderadamente expansiva a la / vista de la aceleración de la inflación, son los parámetros / que pueden preverse para adaptarse al descenso en los tipos / reales de interés. Ese descenso de los tipos reales de interés

TIPOS DE CAMBIO EFECTIVO DEL DOLAR USA

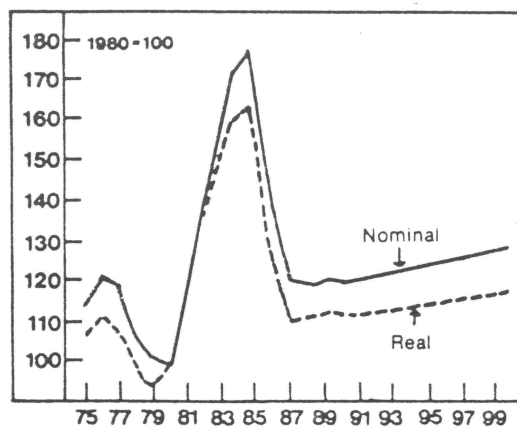


Gráfico 5

reducirá el coste del capital a medida que nos acerquemos a los años noventa, y representarán una influencia / fundamental en el desplazamiento de la composición de la producción desde el consumo hacia la inversión. Ahora bien, ese descenso en los tipos reales de interés no es previsible que haga volver / los tipos reales a largo plazo a los niveles negativos -

Mercados de divisas

El largo y constante ascenso del dólar en los mercados mundiales de divisas durante la primera mitad de los años ochenta, unido a su rápida caída desde principios de 1985 hasta estos momentos, sólo puede compararse con el comportamiento de los precios del petróleo en cuanto a la enorme influencia que ha tenido sobre las tendencias del comercio y la evolución de las políticas económicas de los primeros años ochenta. Evidentemente, el comportamiento futuro del dólar en los mercados mundiales de divisas constituye un elemento de extraordinaria importancia en la evolución de la economía global, desde el punto de vista de los cambios competitivos que se producirán a medida que se acerque el final de la década actual. Tal como se indica en el gráfico 5, entendemos que el dólar seguirá descendiendo hasta finales de los años ochenta, con posibilidades de que se produzca una reacción a finales de 1988 o principios de 1989. Esta trayectoria refleja nuestra opinión de que los factores subyacentes fundamentales provocarán un tipo de cambio de equilibrio entre el dólar y el marco alemán de aproximadamente DM/\$1,80 y de 150-180 frente al yen japonés.

Una evolución continuada de los diferenciales de inflación que favorezca la apreciación del yen y del DM, probablemente / llevará esos niveles de equilibrio a 140 yen/\$ y a 1,70DM/\$ a / finales de la década. Tales valores de las divisas clave serán superados por los mercados de cambios durante un proceso de rea- / juste que primero afectará a los mercados de divisas, luego a / los mercados de mercancías y finalmente a los intercambios co- / merciales, así como mediante el permanente reajuste de las car- / teras de inversión globales a los cambios en el rendimiento re- / lativo real de los activos denominados en dólares vis a vis / otras divisas fuertes. Ese desbordamiento de los tipos de cambio que se habrá producido a finales de los años ochenta, probable- / mente hará que el dólar toque fondo a medio plazo, a medida que las percepciones sobre los déficit comercial y por cuenta corrien- / te empiecen a tornarse favorables a Estados Unidos. En ese mo- / mento, y a pesar de que tales problemas sigan siendo significa- / tivos, los mercados seguramente volverán a ser favorables al dó- / lar durante un cierto período de tiempo. Más allá de los prime- / ros años noventa, nuestra previsión actual se basa en los dife- / renciales de inflación junto a una muy gradual corrección del / desequilibrio por cuenta corriente de Estados Unidos. Esa correc- / ción de la balanza por cuenta corriente no traducirá totalmente las variaciones en la balanza comercial, dado el declive de la posición de superávit del sector servicios estadounidense y la caída de su posición en activos netos durante los años ochenta, que se reflejará en la balanza de las rentas de capital.

Tendencias del comercio

De una cuota cercada al 17% de las exportaciones de mercan- / cías de la OCDE a finales de los años setenta y principios de los ochenta, Estados Unidos ha pasado, a mediados de la década actual, a una cuota cercana al 14%. Esta pérdida en la cuota / global de mercado se ha debido tanto al rápido aumento de los precios de exportación estadounidenses, con un alza de más del 30% entre 1980 y 1984, como al todavía más rápido crecimiento de su mercado interior en relación con sus mercados exteriores.

Las estimaciones actuales sugieren que esa cuota de mercado alcanzó su punto mínimo en 1985 o a principios de 1986, y que irá gradualmente aumentando hasta alcanzar, a finales de los años noventa, más del 20%.

En las fases iniciales, hasta finales de los años ochenta, este aumento de la cuota de mercado puede atribuirse tanto a / una mejora de la posición competitiva ocasionada por la debilidad del dólar frente a sus principales competidores, como al / crecimiento relativamente lento de su demanda interna. Ahora / bien, a principios de los años noventa esa relativa mejora de la competitividad empezará probablemente a erosionarse. La persistencia de un modesto crecimiento en la cuota exportadora estadounidense se puede atribuir fundamentalmente al más rápido crecimiento de la demanda interna en los principales socios / comerciales de Estados Unidos (Canadá, Japón, América Latina y los NICS de la cuenca del Pacífico), que será superior a la / prevista entre los socios comerciales de Europa (la propia Europa, Estados Unidos, Oriente Medio/Africa).

Esta tendencia conlleva un aumento de los conflictos comerciales a medio plazo, a medida que las economías japonesa / y europeas continúen efectuando reajustes ante el menor crecimiento de sus exportaciones. Este proceso de reajuste no es rápido ni fácil, como atestiguan los Estados Unidos durante el / período 1982/1984, puesto que el reajuste ante el debilitamiento de las exportaciones recae típicamente, y de un modo desproporcionado, sobre el sector de las manufacturas. Este problema se verá exacerbado en el escenario europeo ante el peso adicional que deberán soportar los presupuestos de los sectores públicos, a medida que los productos agrícolas estadounidenses resulten más competitivos en los mercados mundiales. Este cambio en la situación competitiva y en la dinámica de crecimiento complicará las políticas comerciales al menos hasta los años noventa, provocará la implantación de más barreras aún de las actuales al comercio internacional, frenarán el crecimiento del

comercio y, en última instancia, actuará deprimiendo el crecimiento mundial en un porcentaje modesto. Continuamos creyendo que se evitará la catastrófica escala de proteccionismo, pero incluso si la situación no degenera hacia una guerra a gran escala, las escaramuzas seguirán al orden del día.

Problemas de planificación

El escenario descrito hasta aquí presenta una amplia variedad de oportunidades y problemas para la planificación a largo plazo. En ellos se incluyen las implicaciones de todos / esos factores del entorno que previsiblemente modificarán las tendencias observadas en los últimos años, como la inflación, los tipos de interés, las pautas en el comercio, la composición del producto final y las tasas relativas de crecimiento. Al mismo tiempo, algunos de los fenómenos subyacentes, incluidas las modestas tasas de crecimiento general logradas en 1985 y 1986, podrán extrapolarse probablemente, en nuestra opinión, hacia / el futuro y cobrar su importancia en la política empresarial / más apropiada de los próximos años.

Planificación de inversiones

Las principales cuestiones que la actual panorámica suscita para la planificación de inversiones dentro de la OCDE incluyen: 1) el reparto del crecimiento entre los sectores de / bienes de capital y de bienes de consumo; 2) el desplazamiento entre el crecimiento impulsado por las exportaciones o por la demanda interna; 3) la evolución de los sectores de producción de mercancías frente a los sectores de prestación de servicios; 4) la evolución de los costes del capital y del trabajo, y / 5) las implicaciones de cualquier nueva medida hacia una mayor protección de los mercados interiores.

Mercados de bienes de consumo y de capital. En el entorno descrito en el presente análisis, prevemos que, en términos generales, se producirá un mayor crecimiento durante la próxima / década en los sectores de bienes de capital que en los de bienes de consumo. Esta expectativa se deriva de nuestra opinión general de que ha de producirse un cambio en la demanda final desde los bienes de consumo hacia la inversión, considerados/ como componentes de la producción final. Esta tesis se apoya tanto en los cambios que se registrarán en el entorno fiscal para favorecer la inversión a expensas del consumo, especialmente fuera de Estados Unidos, como en nuestra opinión de que continuará efectuándose la inversión en el mundo desarrollado con el fin de mantener la competitividad frente a las áreas de menores costes de trabajo de fuera de la OCDE. También los sectores dedicados al suministro de productos intermedios para las empresas que abastecen los mercados finales, se verán afectados por la conjugación del crecimiento entre los sectores de / capital y de bienes de consumo, pues ello repercute a través del más rápido crecimiento de la inversión que prevemos durante lo que resta de década.

Crecimiento de las exportaciones frente a crecimiento de la demanda interna. Una consecuencia del análisis anterior es claramente la de que la inversión en cualquier sector de un país debe considerarse con todo cuidado, teniendo presente la cambiante dinámica de crecimiento de la demanda que prevemos para los próximos años en la OCDE. Si el crecimiento impulsado por las exportaciones en Europa Occidental y Japón ha provocado / una rápida expansión de los sectores que sirven a los mercados de exportación así como unos elevados márgenes de beneficio, / nosotros prevemos que las presiones actuales sobre márgenes y beneficio y crecimiento continuarán al menos hasta los primeros años noventa. Las absorciones en estas áreas deberán ser evaluadas con todo cuidado, dado el bajo potencial de crecimiento que presentan sus exportaciones para los próximos años. Al mismo tiempo, muchos de los sectores industriales estadounidenses

que se han visto sometidos a presiones extremas en cuanto a / márgenes y crecimiento durante los primeros años ochenta, están recuperando competitividad y verán aumentar tanto su cuota de mercado como sus márgenes de beneficio en los próximos años, / como consecuencia del descenso de valor del dólar. Alternati--vamente, los segmentos industriales que se han visto deprimidos en Japón o Alemania durante los primeros años ochenta a causa/ de la contracción del sector de consumo interior, probablen--te obtendrán mejores resultados, incluso si se produce un des--lizamiento hacia el sector de inversión, gracias al más rápido crecimiento de la demanda interna en los próximos años. Este / fenómeno de debilitamiento de las exportaciones fuera de Esta--dos Unidos, unido a una más fuerte demanda interna, actuará co--mo elemento que compensará parcialmente ese desplazamiento an--tes descrito desde el consumo hacia los sectores de bienes de capital.

El "mix" entre sectores de mercancías y de servicios. La ten--dencia hacia una economía con un mayor componente de servicios en la OCDE ha quedado claramente registrada a lo largo de la / década pasada. Prevemos que esa tendencia se acelerará fuera / de Norteamérica, especialmente a medida que la demanda interna empiece a aumentar con más rapidez durante la segunda mitad de los años ochenta en comparación con lo que sucedió en la prime--ra mitad de la década. El sector servicios se halla todavía / muy protegido y el aprovechamiento de los mercados locales aún permite obtener elevados rendimientos a medio plazo, incluso si las negociaciones comerciales durante la próxima ronda del GATT acordaran conceder una menor protección para los años no--venta. Los fuertes ingresos reales que se obtienen tanto en Eu--ropa Occidental como en el Japón permitirán que prosiga el des--plazamiento del "mix" del gasto de los consumidores finales en favor de los servicios y, al mismo tiempo, prevemos que al sec--tor empresarial cada vez se le exigirá con más insistencia que suministre un mayor contenido de servicios incorporados en las mercancías durante los próximos años. Ello será reflejo de un

"mix" de bienes de capital con mayor contenido tecnológico y de las necesidades complementarias de infraestructura de servicios, pero el sector de empresas de servicios también se beneficiará del aumento de demanda en la contratación externa / de servicios empresariales, proceso que el sector empresarial ha realizado tradicionalmente por sí mismo de diversas formas, incluida la prestación de la gama completa de servicios a la / empresa, desde los financieros hasta los de seguridad.

El "mix" de costes de capital/mano de obra. Si bien prevemos que la media de los salarios reales crecerá más deprisa durante los últimos años ochenta y primeros noventa en relación con lo que ha sucedido o sucederá a mediados de la década, tales incrementos unidos a las modestas caídas de los tipos reales de interés simplemente conseguirán erosionar el espectacular cambio registrado en los costes reales de los factores de producción durante los primeros años ochenta. A pesar de las diversas iniciativas fiscales para reducir el coste real del capital después de impuestos registradas en muchas áreas de la OCDE / (en especial las que suponen las recientes y previstas modificaciones de la legislación fiscal en Gran Bretaña y Estados / unidos), estos cambios fiscales se han visto dominados por los efectos de los tipos reales de interés en términos de coste de capital después de impuestos. Esta variación en los costes relativos de los factores de producción sugiere que, a medio plazo, surgirá una preferencia por los procesos que tengan una mayor intensidad relativa de mano de obra a expensas de los más intensivos en capital, pese a que en general será necesaria una mayor intensidad de capital en la OCDE para mantener la competitividad con otras áreas de menores costes de trabajo; esto / es, en procesos de capital intensivo, los costes relativos de mano de obra y de capital sugieren que la elección recaerá en los más intensivos en mano de obra. Por otro lado, los análisis de proyectos de inversiones deberán emprenderse teniendo en / cuenta que, en la próxima década, los costes salariales reales están probablemente abocados a aumentar más que los costes del capital.

El proteccionismo. Como se ha advertido anteriormente, somos relativamente pesimistas en lo que respecta a las perspectivas de una mayor protección de los mercados internos en general. / Prevedemos que los mercados que actualmente presentan restricciones, como el textil, siderúrgico, productos de cuero, automóviles y electrónica de consumo experimentarán una elevación de / su nivel de protección, debido a su lento crecimiento y a los cambios en las ventajas competitivas. Al mismo tiempo, entendemos que el proteccionismo probablemente se extenderá a otras / áreas del mercado, y especialmente en aquellas instancias en / las que se hayan producido cambios espectaculares en las ventajas competitivas, en las que las grandes economías de escala / son inherentes a los procesos productivos, o donde los efectos tecnológicos se consideran de importancia nacional. En este entorno, como ya hemos advertido en análisis anteriores, el acceso a los mercados puede convertirse en el factor dominante en el momento de ubicar o de determinar la escala de cualquier / proyecto de inversión. Incluso en aquellas instancias en las / que las economías de escala sugerirían una concentración de / las instalaciones de producción, el potencial de acceso restringido a mercados exteriores puede decidir la conveniencia de optar por unas unidades de producción más pequeñas y menos económicas. Además del argumento proteccionista, existe otro problema en el entorno actual, y es el referido a la volatilidad de los tipos de cambio. Las tendencias básicas que se reflejan en nuestra previsión vienen determinadas por las tendencias subyacentes de política económica y de crecimiento. Ahora bien, seguimos creyendo que los mercados de divisas probablemente seguirán siendo volátiles y que las oscilaciones en los mercados de divisas producirán su impacto, tanto en los márgenes de beneficio como en la cuota de mercado disponibles, cualquiera que sea el lugar de producción, y quizás durante períodos de tiempo prolongados. En este entorno, de nuevo la flexibilidad de abastecimiento para atender a los mercados exteriores ha de ser una ventaja para la empresa multinacional con un abanico de instalaciones productivas.

Oportunidades de mercado y de "product mix"

Muchos fenómenos que nos llevaron a las conclusiones expuestas sobre estrategia inversora a largo plazo, tienen también importancia en lo que respecta a las estrategias de marketing y de tipos de producto que puedan obtenerse ("product mix"). Desde un punto de vista de marketing y de oportunidades de producción, las consecuencias primarias de nuestra previsión permiten hablar de perspectivas de crecimiento en diversos mercados. Evidentemente, existen variaciones en nuestra panorámica de las perspectivas de crecimiento general en los mercados nacionales para los próximos años. Dentro de la OCDE, el líder en la carrera de crecimiento general se prevé que será Turquía, con un crecimiento medio del 4,7% para el período 1986-1990; a continuación Canadá, España y Portugal con un crecimiento del / orden del 3/3,3% y, justo por debajo de estos pequeños países, Japón, con unas perspectivas de crecimiento medio del 2,9% para ese mismo período. En el extremo inferior de la competición esperamos ver a los mercados interiores de Bélgica, Grecia y / Nueva Zelanda, todos ellos con tasas de crecimiento cercanas / al 1%, mientras Dinamarca, Francia, Países Bajos, Gran Bretaña, Noruega y Suecia tendrán un 2% o algo menos. Incluso en la parte superior de la tabla de crecimiento, las perspectivas son de / una significativa desaceleración de las tasas de crecimiento general del PIB, en comparación con las obtenidas en los años sesenta y setenta.

Ahora bien, sobre una base per cápita, muchos de los grandes países europeos (incluidos Alemania e Italia) no estarán / lejos de las tasas de crecimiento del PIB real per capita observadas en años anteriores. Sobre la base del PIB per cápita, Alemania, con un crecimiento del 2,5% durante el período 1986/1990, encabeza la liga de crecimiento de la OCDE, seguida de / cerca por las expectativas de Japón e Italia. Esas elevadas tasas de crecimiento per cápita sugieren un potencial de ganancias significativas en los productos de gama alta a nivel de /

consumidores, a pesar de un crecimiento relativamente bajo en el consumo general. Las oportunidades de marketing también se verán afectadas por el cambio en la modalidad de crecimiento, entre el impulsado por la demanda interna o por las exportaciones. Preveemos que la segunda mitad de la década provoque una / fuerte inversión en las tendencias de las perspectivas de mercado para el intercambio de mercancías entre Estados Unidos, / Europa Occidental y Japón. La primera mitad de la década ha sido testigo de una rápida expansión de los márgenes de beneficio, por no decir de las cuotas de mercado, de los productos / importados por Norteamérica. Esta tendencia se invertirá en la segunda mitad de la década, y los productos norteamericanos se harán significativamente más competitivos en precio en los mercados europeos y japonés durante los próximos 2 ó 3 años. Será necesario, no obstante, un marketing muy agresivo para explotar esas oportunidades de mercado, que a su vez pueden verse reducidas por las tendencias proteccionistas antes citadas. Además de estas tendencias generales, las implicaciones contenidas en nuestra previsión sugieren que, en el sector de consumo, los / productos que van directamente a los mercados finales o que / los apoyan, como los productos de consumo duradero o el sector de servicios al consumo, probablemente crecerán a expensas de los no duraderos en los años próximos. Finalmente, ha de advertirse que las variaciones en la demanda interna y en los mercados de exportación producirán un impacto considerable sobre los mercados industriales del sector de manufacturas. Aquellas empresas que dependen de las mercancías intercambiadas en Europa Occidental se enfrentarán a unas perspectivas de inferior crecimiento que las empresas similares en Estados Unidos, y se hará cada vez más difícil la venta en esos sectores industriales. / La sobrecapacidad de sectores básicos, como el químico en Europa Occidental, a medida que se reduce la tasa de crecimiento / de sus mercados finales, provocará presiones adicionales para que las empresas reduzcan sus márgenes si quieren seguir siendo competitivas con los proveedores exteriores, y ello inducirá a aumentar las presiones proteccionistas.

Gestión de activos/pasivos

Las perspectivas de la cotización de las distintas divisas y los tipos de interés tendrán claras consecuencias en la gestión de activos y pasivos a largo plazo, bastante distintas / a las funciones de tesorería a corto plazo. En nuestra opinión, el continuo declive del valor del dólar que se prevé durará hasta finales de los años ochenta, sugiere que todavía existen oportunidades para modificar las posiciones de activo y pasivo a / fin de reflejar esas tendencias generales de los tipos de cambio. Nuestra previsión de un posible cambio en favor del fortalecimiento del dólar a finales de la década, también indica que hay que extremar las precauciones entre quienes hayan tomado / ya esas posiciones, y una estrecha vigilancia en el calendario de las posiciones a largo plazo durante los próximos años.

Nuestras previsiones sobre inflación y sus implicaciones sobre los tipos de interés a corto y largo plazo, sugieren también que el margen para asumir deuda a largo plazo se está cerrando con relativa rapidez, ante la expectativa de que, para finales de 1987, los rendimientos sobre esos pasivos probablemente aumentarán. Al mismo tiempo sugiere que, del lado del mercado de activos, muchas de las oportunidades de obtención de plusvalías debidas a la baja de los tipos de interés ya han desaparecido, y lo que los gestores de activos desearán es mantenerse en el / sector a corto plazo del mercado a partir de mediados de 1987.

PRIVATIZACION

El Financial Times ha dedicado el 16 de Septiembre un suplemento de ocho páginas al estudio de la privatización. El artículo que sigue, de Guy de Jonquières, es el que sirve de presentación del suplemento.

Pocas veces se ha visto en el curso de la historia una innovación de la política económica y financiera que fuera adoptada tan rápidamente y en tantos países a la vez como la privatización.

Desde el principio de la presente década la popularidad de las privatizaciones se ha extendido, en efecto, a lo largo y ancho de los cinco continentes. La idea ha sido acogida por los / países más ricos y por los más pobres, y aceptada tanto por gobiernos de derechas como de izquierdas, sin distinguir entre / dictaduras y democracias. Tanto es así que incluso ha encontrado eco en las economías no capitalistas, incluyendo la Unión Soviética, el Este europeo y China.

Aunque la definición precisa de privatización, así como la forma que adopte, puede variar considerablemente de país a país, el término viene a significar en todas partes la reducción de / la intervención estatal en la economía y el correspondiente incremento del papel del sector privado.

Como tal, pues, la privatización constituye un importante elemento del profundo cambio que se está produciendo en amplias zonas del mundo, en las que las políticas económicas basadas en el control centralizado y en la intervención estatales son sustituidas por otras en las que adquieren un mayor papel las fuerzas del mercado como instrumento de distribución de los recursos. Paralelamente, la privatización ha sido estrechamente rela

cionada con -y ha ayuda a promover- la creciente desregulación e internacionalización de los mercados financieros.

La privatización, en un sentido más limitado y más concreto, supone la transferencia total o parcial de empresas o servicios estatales a manos privadas.

Según estimaciones publicadas en Junio por Salomon Brothers, el primer banco de inversión americano, al menos 55 entidades / de propiedad estatal han pasado al sector privado en todo el mundo desde 1980, con un desembolso de unos 48 mil millones de dólares. El proceso, sin embargo, apenas ha empezado. El mismo Salomon Brothers indica que otras 2.000 entidades han sido ya señaladas para ser puestas en venta a lo largo de la próxima década. El mismo banco espera que las privatizaciones de los próximos tres años darán lugar a emisiones de acciones por un valor total de 130 mil millones de dólares. Esto sería más del doble del valor de las acciones emitidas en Estados Unidos el año pasado.

Nadie sabe, con todo, si el proceso privatizador continuará acelerándose. Esto depende de diferentes factores, como el / estado de la economía mundial, el apetito de los inversores por lo que se les ofrezca y la capacidad de absorción de los mercados financieros. Estos últimos han sido muy favorables a las / privatizaciones en los últimos años.

Más allá de estos imponderables se encuentra un interrogante aún mayor. Algunos gobiernos, particularmente el de Gran Bretaña, han apostado muy fuerte, políticamente hablando, en favor de las privatizaciones, proclamando sus ventajas en términos / vehementes. Hasta ahora casi nada autoriza a desmentir supuestos beneficios de la privatización, pero nadie puede asegurar que / esto siga siendo así a largo plazo. En algunos casos, las ventajas que se pensaba que iba a proporcionar la privatización están ya siendo puestas en duda. En sociedades democráticas, cualquier decepción que se produzca como consecuencia de no obtenerse los

resultados esperados puede interrumpir el proceso privatizador. Algo en este sentido podría ocurrir si muchos pequeños inversores que han adquirido acciones de empresas desnacionalizadas / sufrieran pérdidas como consecuencia de un pronunciado descenso de las cotizaciones.

Todo ésto sugiere que la privatización no está libre de / riesgos, políticos y económicos, y que habrá de pasar mucho / tiempo antes de que puedan emitirse juicios más o menos definitivos sobre ella.

Los orígenes filosóficos del movimiento privatizador son oscuros o, como mínimo, discutibles. Lo que está bastante claro es que el gobierno de la Sra. Thatcher, en Gran Bretaña, fué el primer y más entusiasta exponente de la idea, y el que más / ha avanzado en su realización. En los últimos ocho años, 16 empresas públicas británicas, con una nómina de 650.000 personas, y que suponen el 40% del sector público, han sido total o parcialmente privatizadas, lo que ha supuesto unos ingresos de / 17,5 mil millones de libras.

Aunque el gobierno británico sitúa ahora la privatización como uno de sus principales éxitos y la califica como uno de / los elementos clave de su estrategia económica y social, lo / cierto es que en sus orígenes fué más el producto de una serie de accidentes que de un propósito deliberado y plenamente consciente. En realidad, en los comienzos, ni siquiera se pudo decir que fuera una medida de política económica. En 1979, cuando la Sra. Thatcher fué elegida por primera vez, sólo se sabía que las empresas nacionalizadas tenían problemas y que no se / sabía cómo hacerlas funcionar satisfactoriamente.

Sin embargo, una vez iniciado el proceso, y a la vista de la extraordinaria acogida inicial por parte de los inversores, el gobierno se dió cuenta de que tenía en sus manos un instrumento muy prometedor, que supo aprovechar. Súbitamente, como / por arte de magia, el sector público, tan aborrecido, se con-/

virtió en el centro de todas las miradas y de todas las simpatías. Y como consecuencia de ello empezaron a subrayarse los méritos de la privatización.

* Mejor gestión. Liberando a las empresas nacionalizadas de la maraña de controles y de limitaciones financieras impuestas por el gobierno se posibilitaba que sus administradores actuaran con criterios más racionales. Esa mayor independencia de los gestores iba acompañada de una mayor capacidad para tomar / decisiones y de una superior libertad para eliminar obstáculos y para emprender nuevas líneas de actuación.

* Mayor eficacia. Al hacer a las compañías responsables ante los propios accionistas, aquéllas serían más eficaces y estarían en condiciones de responder más prontamente a los cambios de la demanda.

* Fuente de ingresos para el Estado. Los ingresos procedentes de la venta de las acciones de las empresas desnacionalizadas han contribuído a la financiación de reducciones fiscales / en Gran Bretaña, mientras que en Francia se han destinado a la amortización de la deuda. En el Reino Unido, el año pasado, tales ingresos fueron superiores a las emisiones de deuda pública.

* Reparto de la propiedad. La amplia distribución de las / acciones de las empresas privatizadas ha acentuado la aparición de lo que se ha llamado capitalismo popular, tan aireado por el thatcherismo y que, desde luego, ha dado lugar a que muchos miles de ciudadanos británicos accedieran a la propiedad de acciones de las empresas desnacionalizadas.

* Integración del personal. Los empleados de las sociedades privatizadas han tenido la posibilidad de adquirir, con carácter preferente, acciones de las mismas, con lo que se ha propicado su mayor integración en las empresas en las que trabajan.

* Instrumento electoral. Un mayor reparto de acciones y la venta de viviendas públicas a los ocupantes de las mismas no sólo han dado soporte popular a las privatizaciones, sino que se han hecho servir para crear hostilidades hacia cualquier propuesta que pudiera hacer el partido laborista para renacionalizar / esas empresas. El menor énfasis puesto por este partido en favor de las nacionalizaciones hace pensar que aquella medida conservadora ha producido un impacto cierto.

Conforme la privatización se ha ido extendiendo a otros países sus atractivos han ido aumentando. El gobierno Chirac, en / Francia, la ha utilizado como un instrumento tanto para dar la vuelta a la política socialista de los primeros cinco años de / la Administración Mitterrand como para desterrar la muy arraigada tradición colbertista de dirigismo y de intervencionismo oficiales en la industria.

En otros países europeos, tales como Austria, Italia y España, la privatización ofrece a los entes nacionalizados una posibilidad de racionalizar sus carteras y de aplicar una disciplina financiera más sólida a sus operaciones, frecuentemente ruinosas.

Muchos países en vías de desarrollo, presionados por problemas presupuestarios, por un creciente endeudamiento y por la insuficiencia de sus recursos exteriores, se muestran más y más interesados en las privatizaciones como medio para atraer nuevos capitales susceptibles de ser invertidos en proyectos de infraestructura.

Finalmente, muchos gobiernos aspiran también a la privatización por razones de prestigio, en la creencia de que aquélla es como una garantía de estabilidad política y económica, aparte de constituir un sistema para ampliar y desarrollar sus mercados financieros.

A la vista de todo lo que precede, no puede sorprender que la privatización se haya convertido en un concepto muy atractivo para los políticos. Sin embargo, es evidente que no siempre puede ser tan utilizado como lo ha sido en Gran Bretaña, y el acudir a él no depende ya sólo de consideraciones ideológicas, o de una mayor o menor fe en la bondad de sus resultados a largo plazo, sino de circunstancias concretas de momento y de lugar. Por consiguiente, sea por gusto, sea por necesidad, los países deben acomodarse a los condicionantes de cada uno de ellos.

Una cosa parece evidente, en cualquier caso, y es que el proceso privatizador en curso avanzará con mayor o menor vigor y decisión, pero en ningún caso dará marcha atrás, por lo menos en un futuro previsible.

* * *

El suplemento del Financial Times que encabeza el artículo precedente incluye, entre los distintos trabajos, dos amplios comentarios sobre la situación del tema de la privatización en España.

Uno de ellos recoge los puntos de vista -más bien ambiguos, poco definidos- del actual presidente del INI, Claudio Aranzadi, sobre la materia. El otro comentario intenta desvelar la posición del país a propósito de las privatizaciones, y hace observar que la situación no se plantea exactamente en los mismos términos que en Gran Bretaña o en Francia. "Los vientos europeos no se detienen ya en los Pirineos, y el de la privatización no es una excepción, pero el caso es que España sopla sobre un terreno distinto". Toda la cuestión propiedad pública versus propiedad privada se plantea en España en términos distintos, e incluso invertidos, debido al hecho de que el sector nacionalizado fué aquí en gran parte la creación de una dictadura de dere-

chas y de que los primeros pasos hacia la privatización han sido dados por un gobierno socialista. Visto desde Europa, esto / parece el mundo al revés.

Sea como fuere, es evidente que el término privatización / se usa todavía poco en España, pero esto no significa que no haya buenos ejemplos de ella. El más notable es el de SEAT, vendida a Volkswagen el año pasado.

El escritor Mario Vargas Llosa, en su intervención en el / caso de la nacionalización de la banca de Perú, citaba a España como un caso elocuente en el que se hacía lo contrario de lo que propugna el presidente García. Esto provocó una sutil respuesta del ministro Solchaga, quien señaló que el gobierno español no estaba convencido de la bondad de la doctrina thatcheriana, y / que entendía que la privatización solo puede ser el resultado / de consideraciones pragmáticas y de un análisis caso por caso.

El INI ha sido hasta ahora el principal punto de atención cuando se ha tratado de posibles desnacionalizaciones. SKF Española, fabricante de rodamientos, fué vendida a la SKF sueca, / que ya poseía una pequeña parte de aquélla. Enasa-Pegaso hubiera ya cambiado de dueño si General Motors o Toyota hubieran / aceptado las propuestas que se les hicieron. Purolator, un fabricante de filtros propiedad de SEAT fué vendido a los alemanes. Otra media docena de empresas del INI han pasado a manos / de propietarios privados españoles. Paralelamente, se han producido intentos de ofrecer en Bolsa acciones de empresas del / INI, con objeto de diluir la línea divisoria de los sectores / público y privado. Pero el único caso hasta ahora ha sido Gas y Electricidad (Gesa), una compañía que opera en las Islas Baleares y en las que la participación del Instituto se ha reducido así del 94 al 56 por ciento. La operación fué muy bien recibida por los inversores, originando 56.000 nuevos accionistas.

Después de ese éxito se espera que otras compañías seguirán, incluyendo a la empresa del INI con mayores beneficios, / ENDESA, posible fuente de importantes ingresos con los que hacer frente a las pérdidas que se producen en otras filiales.

El Patrimonio del Estado, por su parte, ha vendido una compañía textil, Gossypyum, y podría hacer lo mismo con otra, Intel horce, antes del INI y nacionalizada de nuevo después de haber dejado de serlo.

A pesar de todos esos cambios, sin embargo, sigue estando claro que en España no se ha perdido del todo la fe en el papel de las empresas nacionalizadas.

* * *

El tema de las privatizaciones ha encontrado tanto eco, en los países industriales, que ha llegado a las publicaciones más diversas y difundidas. Newsweek le dedicaba recientemente (21.9.87) este breve e irónico comentario.

Con la retórica propia de la ocasión, Ronald Reagan ha nombrado una nueva Commission on Privatisation -un grupo de creyentes convencidos de que ávidos capitalistas están en condiciones de regir muchas actividades públicas mejor que los burócratas / esterilizantes. Dicha Comisión tiene por objeto el estudio de / la manera de transferir todo lo posible, desde las viviendas de propiedad oficial hasta las cárceles, al sector privado.

Pero dicha Comisión haría bien en contemplar y, eventualmente, resolver otro problema: la proliferación de juntas y de grupos de trabajo en la Casa Blanca de Washington, creados para

la promoción de la misma privatización. Salvo error, he aquí lo que hemos encontrado sobre la materia:

* En 1981, el presidente creó la Task Force on Private Sector Initiatives, destinada a localizar sociedades o empresas que pudieran hacerse cargo de las actividades de los programas sociales ("social-welfare programs") que iban a desaparecer. Dicha / "Task Force" desapareció en 1983.

* En su lugar apareció el President's Advisory Council on Private Sector Initiatives. Su misión era encontrar la forma de difundir y ejemplarizar los casos hallados por el primer grupo.

* Dicho "Advisory Council" fué seguido por el Presidential Board of Advisers on Private Sector Initiatives, el cual debía informar a The White House Office of Private Sector Initiatives. Este último grupo está preparando un informe sobre -adivínenlo- qué ha hecho la Administración para promover las iniciativas del / sector privado.

* Finalmente, existe la Commission on Privatisation, citada al comienzo, y

* Una nueva sección de privatización en la oficina presupuestaria de la Casa Blanca.

Hasta ahora, todas esas comisiones y juntas han gastado varios millones de dólares, pero la verdad es que "realmente, no han hecho nada", según Stuart Butler, de la Heritage Foundation, un defensor de la privatización.

¿Puede alguien ignorar, en esas circunstancias, por qué la Administración necesita la ayuda del sector privado?.

LA PEQUEÑA EMPRESA EN ITALIA

El artículo que sigue fué publicado en el Financial Times del día 15 de Septiembre, firmado por Alan Friedman.

Todo el mundo sabe que uno de los puntos fuertes de la economía italiana ha sido tradicionalmente, y continúa siendo, el potente espíritu empresarial que ha dado lugar a cientos de miles de pequeños negocios en todos los campos de la industria y / de los servicios. Esta situación se ve perfectamente definida / por el lugar común según el cual las pequeñas y medianas empresas italianas constituyen la "spina dell'economica", es decir, / la espina dorsal de ésta.

Pero por muy importantes que sean, las pequeñas empresas / italianas han merecido mucha menor atención de los estudiosos / que las grandes realizaciones de los grupos poderosos, tan conocidos como Fiat, Olivetti, Ferruzzi, Montedison, Benetton y otros, que se han hecho famosos como protagonistas de muchos grandes / éxitos. Pero lo cierto es que mientras estos nombres alcanzaban internacionalidad y fama, también florecía y se expandía la red de los pequeños negocios, si bien esto se hiciera más modestamente y a través de un proceso con pocas posibilidades de ser / documentado.

Un análisis del conjunto de las 586.000 empresas italianas de menos de 99 empleados ofrece algunos datos estadísticos de / indudable interés. Según ISTAT, el instituto estadístico oficial, y la Confindustria, la patronal, el 30,6% del total de los trabajadores de la industria estaban ocupados en empresas que tenían entre 20 y 99 empleados en el período 1981-84. Esto supone una / cifra de 1,7 millones de trabajadores, y no toma en consideración a otros 2,7 millones de personas empleadas en 1,2 millones de talleres artesanales.

Los artesanos, frecuentemente encuadrados en negocios familiares, se encuentran en el origen del éxito de sectores tan importantes como la joyería, las manufacturas de piel, los bordados, los artículos de cristal, el mueble, la cerámica, el calzado y la confección textil, entre otros. Las pequeñas empresas, por otra parte, se ocupan en un amplio abanico de actividades / que van desde la alimentación y los textiles hasta los trabajos metálicos más diversos que requieren una tecnología media, tales como la mecánica de precisión, la electrónica menos sofisticada y la producción de partes y componentes para la industria pesada. Y complementando todo ello encontramos esa nueva generación de pequeños negocios, nacidos en los últimos diez años y en general muy prósperos, que operan en el campo de la alta tecnología (componentes para semi-conductores, robótica, etc.).

En el período 1981-1984, el ritmo de creación de empleo de las pequeñas empresas fué de un 1,5% acumulativo. Mientras tanto, el descenso, también acumulativo, del número de puestos de trabajo de las compañías grandes y medianas (las de más de 200 empleados) fué del 5,2%. Estas cifras ilustran elocuentemente/ el dinamismo de los pequeños empresarios. Lo mismo ocurre con/ la capacidad de exportación de los negocios menores, que supone el 36% del total de las ventas directas de productos italianos al extranjero.

Estas y otras estadísticas, con todo, sólo son útiles hasta cierto punto. Para apreciar plenamente el fenómeno de la pequeña empresa italiana hace falta examinar los factores culturales, sociológicos y financieros que han estimulado su expansión. Es interesante saber que en 1985 se crearon 245.000 nuevos negocios en Italia (de los cuales 130.000 fracasaron, mientras seguían adelante los otros 115.000). Pero todavía lo es más conocer quienes eran esos nuevos empresarios y qué fuerza los anima.

Dejando aparte unos cuantos grandes negocios -Fiat, Pirelli- fundados hacia principios de siglo, la historia de la industria contemporánea italiana empieza con el fin de la segunda

guerra mundial. El Plan Marshall contribuyó apreciablemente en la transformación de Italia de país agrícola en país industrial, pero la naturaleza de su territorio -la bota de mil millas de / difícil y montañosa configuración, que hacía difícil el marketing y la distribución y que daba origen a la distinción entre un / próspero Norte y un subdesarrollado Sur- favorecía la aparición de pequeñas empresas capaces de servir a reducidas áreas geográficas.

"Pero el factor determinante de esos pequeños negocios es el deseo de todos los italianos de ser ricos. Tal vez esta sea la diferencia fundamental entre Italia y otros países con mayor tradición de riqueza, como Inglaterra. A los italianos no les basta con tener una situación confortable. La quieren aún mejor. A nosotros nos parece que los ingleses están tal vez cansados de su opulento pasado, por lo que les falta la hambrienta determinación y voluntad de hacer cosas y de crear empresas nuevas. Un italiano no desaprovecha nunca la oportunidad de hacer un trato!" Así se expresa Franco Muscara, el presidente de la división de la pequeña empresa de Confindustria. El empresario italiano es un individualista feroz, que no se contenta con trabajar para / otros y quiere ser su propio amo. Por ésto el ayudante de barbero quiere abrir su propia barbería, y el operario mecánico desea establecerse por su cuenta con su propio taller. Estos factores culturales pueden parecer anecdóticos, pero sirven para explicar el empuje empresarial que uno encuentra en un país en el que, al igual que Japón, no dispone de más recursos naturales que el propio territorio.

Contrariamente a lo que podrían expresar los tópicos elaborados por el mundo anglosajón, el italiano es raramente romántico y despilfarrador. El 66% de los italianos son propietarios / de la vivienda que ocupan, y la tasa de ahorro es de alrededor del 20%, prácticamente la misma que la de Japón, considerada como la más alta del mundo.

Franco Muscara está convencido de que las 100.000 pequeñas empresas de su organización figuran entre las más dinámicas y / atrevidas de Europa en lo que se refiere a las inversiones de / capital. Pero ésto es debido a que cuentan con la ventaja de / unos créditos a medio plazo altamente subsidiados por la banca oficial. Otra explicación posible son las normas y prácticas / contables italianas, las rápidas amortizaciones permitidas, etc. La contrapartida, sin embargo, es que las grandes inversiones / en equipo de las pequeñas empresas conducen a una permanente / descapitalización de éstas.

Otra característica de las empresas medias y pequeñas italianas es su carácter familiar, cerrado, que les cuesta mucho / perder. Cuando Benetton decidió lanzar acciones a la Bolsa de / Milán ya tenía unas ventas de 600 millones de dólares. Y aún en tonces, y ahora, no contaba más, oficialmente, que con 2.000 em pleados, mientras que otras 8.000 personas trabajaban para di-- cha firma en unos 150 pequeños talleres, también de propiedad / familiar.

Los pequeños negocios italianos, pues, han subsistido y / crecido no sólo como consecuencia del legendario espíritu empre sarial de los italianos, sino también debido a los incentivos/ fiscales y a la estructura peculiar -de organización y geográ- fica- de la industria manufacturera de Italia. Mediocredito Cen- trale, una institución que ofrece créditos subsidiados, ha teni do un papel esencial en el crecimiento de los pequeños negocios. Sus créditos al 5 ó 6 por 100 -en vez del 11 ó 12 por 100 del / mercado- resultan decisivos, pudiéndose devolver pasados cinco años. A pesar de ello, Muscara se lamenta de que tienen "un / sistema bancario medieval, dominado por el intervencionismo es tatal, que contrasta con la modernidad de la industria".

Más importante que todo ello, sin embargo, es el ya citado espíritu ahorrador de las familias italianas, fundamento de toda esa enorme pequeña industria. "Muchos pequeños negocios no

irán nunca al banco en busca de fondos. Sus titulares son frecuentemente los hijos de campesinos a los que siempre se ha dicho que los bancos sólo sirven para estrangularle a uno. Por eso hacen todo lo posible por autofinanciarse".

Otra posible razón de los éxitos de las pequeñas empresas es, naturalmente, la extensión que ha adquirido en Italia la economía sumergida. Pero aún el considerable volumen de ésta no podría explicar en ningún caso el fenómeno global, importantísimo, de los negocios pequeños y medios italianos.

LAS EMPRESAS Y EL MERCADO UNICO EUROPEO

El artículo que sigue apareció en el Financial Times del día 18 de Septiembre, firmado por Guy de Jonquières.

A últimos del pasado mes de Junio una selección de los más grandes empresarios europeos acudió a Bruselas con ocasión de / la reunión de los jefes de gobierno de los países comunitarios para dar cuenta de su impaciencia colectiva ante la lentitud del proceso de integración de la Comunidad.

En el primer lugar de la lista de quejas figuraban los retrasos en ir convirtiendo en realidad el ambicioso programa para crear el mercado único, cuyos obstáculos han de haber sido/ eliminados en 1992. Sin una acción enérgica, insistían aquéllos, peligraría el futuro de Europa, su prosperidad, su competitividad.

Con esta actuación -organizada por el Roundtable of European Industrialists, un selecto grupo de 30 grandes empresas-/ los representantes de los grandes negocios europeos hicieron,/ sin duda, llegar su mensaje a las altas instancias comunitarias. Sin embargo, a pesar de este despliegue conjunto, los puntos / de vista de la industria difieren apreciablemente respecto a / la importancia de las barreras que todavía deben ser suprimi-/ das. Philips, el gran grupo electrónico holandés, no ha cesado nunca de propugnar el gran mercado interno, y continúa haciéndolo por entender que no se ha conseguido aún y que su realización es esencial para sus planes de expansión. En cambio, Siemens,/ otro de los líderes europeos en el campo electrónico, no parece tan preocupado por el tema y lo clasifica como uno más en--tre los que esperan solución.

Algunas grandes compañías químicas, tales como la Bayer alemana y la ICI británica, afirman que por más irritantes que sean los impedimentos comunitarios, han aprendido a sortearlos y a superarlos. "La impresión es que para la industria química de Alemania, Europa es ya un mercado único altamente desarrollado".

Lafarge Coppee, la compañía francesa que figura en primer lugar entre los fabricantes de cementos de todo el mundo, adopta una posición similar. "No hay limitaciones, nada nos impide establecer fábricas donde queramos. Para nosotros, el mercado común es ya un hecho", asegura un alto directivo de Lafarge.

De 42 compañías analizadas en Europa por las Cámaras de Comercio de Estados Unidos en 1985, 32 dijeron que no tenían problemas para conseguir pedidos o para cumplir con los requerimientos técnicos u otras exigencias dentro de la CEE. El resto de las empresas afirmaron tropezar con retrasos en las fronteras. La Cámara de Comercio e Industria de Alemania suspendió las encuestas entre sus miembros sobre posibles obstáculos comerciales porque las empresas dejaron de responder a sus cuestionarios.

Un reciente estudio sobre compañías británicas llevado a cabo por el British Overseas Trade Board llegó a la conclusión de que las empresas exportadoras, casi sin excepción, calificaron las trabas aduaneras y administrativas todavía existentes sólo como unas molestias burocráticas. Los obstáculos más serios -concluía el estudio- eran la falta de información, o de conocimientos, o de empeño, dentro de las mismas firmas exportadoras.

Pero sería erróneo deducir de todo esto que el establecimiento del mercado único no tendrá más que unos efectos marginales. Que hay un número considerable de empresas que esperan que la instauración de aquél produzca un verdadero impacto lo prueba el hecho de que muchas de ellas están luchando por

una posición privilegiada en el interior de sus propios países, y también el hecho de que se produzcan muchas advertencias en / el sentido de que serán las compañías norteamericanas y japonesas las que más se beneficien de los cambios que tengan lugar./

La severidad de las barreras comerciales dentro de la CEE varía considerablemente. Los sectores completamente cerrados / son pocos, aunque económicamente importantes. El de mayor entidad es el de las compras gubernamentales, que supone alrededor del 10% del PNB de la Comunidad, y en el que las empresas extranjeras sólo participan en el 10%. Cuatro áreas en las que el / sector público es un cliente importante -energía, telecomunicaciones, transporte y agua- se hallan aún específicamente excluidas de las provisiones del Tratado de Roma.

Una auténtica apertura en esos campos supondría la reestructuración acelerada de industrias en las que la fragmentación / del mercado ha supuesto una duplicación de la capacidad. Europa todavía tiene siete fabricantes nacionales de centrales telefónicas digitales ("digital telephone exchanges"), frente a tres en Norteamérica. En maquinaria para la producción de energía, incluso después del acuerdo reciente entre Asea, de Suecia, y Brown Boveri, de Suiza, todavía hay el triple de productores de turbinas y de calderas que en los Estados Unidos.

"Habría una gran competencia y unos reajustes considerables si se abrieran los mercados", y no todo el mundo ve con / gusto la idea, que frecuentemente supondrá incrementos de costes y pocas posibilidades nuevas."Todas las compañías eléctricas de Europa son chovinistas, lo que en cierto modo beneficia a los productores nacionales de material para las mismas".

Los servicios financieros son otra área en la que apenas se han superado aún los marcos nacionales. Aunque la desregulación ha empezado a abrir las Bolsas de valores y la banca a / la competencia internacional en Gran Bretaña y Francia, las /

restricciones desaparecen mucho más lentamente en otros países. Por ejemplo, todavía es ilegal que una compañía de seguros con sede en un país de la CEE venda pólizas en otros países de la / misma Comunidad.

En muchos casos, la superación de las limitaciones, o de / las diferencias entre los distintos países, es sobre todo una / cuestión de costes. Esto lo sabe bien la industria automovilista, que tiene que hacer frente a normas de emisión de gases, u otras, distintas según los países.

En el campo de los productos farmacéuticos, cada país tiene su propio sistema de legalización. En muchos productos de / consumo los problemas suelen provenir de las normas sobre etiquetaje y empaquetado.

La Comisión europea espera tener una idea más clara de lo que todo ésto supone, y de los costes que pueda representar, / cuando, a fines de año, disponga de los resultados de un estudio sobre "los costes de no tener un mercado único" ("cost of a non-Europe"); estudio, por lo demás, enormemente complejo y arriesgado, en el que muchos de los datos deberán ser inventados, o deducidos. "Es como componer un rompecabezas en el que faltan la mitad de las piezas". Lo que en cualquier caso es difícil de saber es cuál será la actitud de las empresas una vez que se hayan eliminado los obstáculos existentes, y en qué medida -o con qué rapidez- se adaptarán al mercado único.

Algunos críticos alegan que las oportunidades están ya ahí, y que sólo algunas empresas han tenido la visión o la osadía / necesarias para aprovecharlas. "Simple pusilanimidad", dice el antiguo director financiero de Saint-Gobain, ahora integrado / en Cerus, el grupo francés del italiano Carlo de Benedetti. / André Delage, director general de CGE, la compañía eléctrica / francesa que el año pasado adquirió el control de la división europea de la ITT americana, se muestra de acuerdo con aquella

afirmación. "Las barreras son importantes, pero hasta ahora hemos aumentado su volumen como un pretexto para no hacer nada".

De acuerdo con este punto de vista, lo más decisivo del programa para la consecución del mercado único puede ser tanto su potencial para cambiar las expectativas de los empresarios/ como el mismo cambio objetivo de las condiciones del mercado./ De ahí que resulte básico, a juicio de la Comisión, que la industria se convenza de que el mercado único será una realidad, y de que debe prepararse para adaptarse a ésta.

Para muchas empresas, un enfoque a escala paneuropea supondrá un verdadero trauma, y no sólo para los pequeños o medianos negocios, sino también para las multinacionales que a lo largo de los años se habían tenido que adaptar a las circunstancias/nacionales creando incluso filiales identificadas con los intereses y con la imagen de cada país. El caso de Philips es notable al respecto, en el sentido de que muchas de sus empresas / subsidiarias han llegado a ser consideradas como parte integrante de la industria autóctona, local, "patriótica", en los distintos países donde se halla ubicada.

Sea como fuere, los signos más evidentes de que las cosas cambian y de que la industria piensa ya en un mercado más amplio son esas absorciones y fusiones a través de las fronteras que / tanto están prodigando los empresarios italianos del tipo del / mismo Benedetti, de Gardini, etc. Algunas compañías, como -- Møet-Hennessy y Peugeot, están reorganizando su dirección o expandiendo sus líneas de distribución para situarse mejor en el contexto europeo.

Sin embargo, se puede estimar que incluso en Francia, donde el gobierno ha hecho una intensa campaña de cara a 1992, tales señales de cambio son más bien excepcionales. Según la Confederation of British Industries, "hay una enorme cantidad de / gente que no sabe nada de todo eso". En Alemania, igualmente, / puede que se hable poco del tema, pero aquí es porque los gran-

des exportadores creen, posiblemente con razón, que pase lo que pase ellos saldrán adelante. "América, Japón, Europa. Todo es / lo mismo para nosotros, asegura el jefe de relaciones exterior-- res de BMW. Además, estos mismos exportadores están convencidos de que el mercado único no será, no puede ser, como un mayor -/ mercado propio. "Siempre existirán diferencias institucionales, de costumbres y de hábitos, lo que nos obligará a tratar distin^u tamente el mercado italiano del español, etc. El mercado no podrá ser nunca 'único', del todo uniforme", comenta el director de ventas de Siemens.

Muchos están de acuerdo con esta apreciación. "La idea de un mercado europeo totalmente integrado está muy lejos, a causa de la diferencia de culturas, de estilos de vida, de lenguas", dice el director de Mckinsey, la firma consultora de ámbito in^u ternacional. A lo que X. de Montfalcon, el director de planifi^u cación de Merlin-Cerin, el fabricante francés de material eléc^u trico, añade: "Los hábitos son algo sobre lo que no se puede / legislar".

Desde este punto de vista se puede estimar que el problema del mercado único consistirá tanto en eliminar los obstáculos / existentes como en convencer a los empresarios de que los obstá^u culos ya han desaparecido.

GRAFICO DEL MES

COMPORTAMIENTO DUAL DE LA BALANZA DE PAGOS ESPAÑOLA POR

CUENTA CORRIENTE

COMPORTAMIENTO DUAL DE LA BALANZA DE PAGOS ESPAÑOLA POR CUENTA CORRIENTE

El carácter dual de la balanza de pagos española, que históricamente ha arrojado saldos negativos en su balanza/comercial y positivos en servicios y transferencias, es un hecho permanente en la economía española, como lo demuestra el que en la larga serie que arranca del Plan de Estabilización Económica de 1958, solamente el año 1960 haya / registrado saldo positivo en la balanza comercial (57 millones de dólares), mientras que la balanza de servicios y / transferencias arrojó ininterrumpidamente saldo positivo, / con independencia de cual fuera la situación coyuntural de la economía española.

Como referencia puede destacarse el hecho de que, a / partir de 1964, el saldo deficitario de la balanza comercial nunca fuese inferior a los mil millones de dólares, mientras que el saldo de la balanza de servicios y transferencias / siempre superó dicha cifra. Se trata, por tanto, de algo profundamente enraizado en la economía española, que los avatares de los períodos de prosperidad o de crisis no han hecho cambiar. Si se tomara como referencia los años en los que / el saldo de la balanza por cuenta corriente fue más favorable y más deficitario (1971 y 1966 en la etapa de crecimiento económico y 1978 y 1980 en la etapa de crisis) se observa que el déficit comercial se movió entre el 2,75 y el 7,38% del PIB, mientras que el superávit de la balanza de servicios y transferencias lo hizo entre el 3,09 y 5,65% de igual macromagnitud.

A pesar de la caída en 1986 del valor de las importaciones de crudos de petróleo, por el descenso de su precio, no decreció el déficit comercial. Incluso a partir de junio de 1986, según el Registro de Caja del Banco de España, el/

déficit comercial se intensificó pasando de 4.308 millones / de dólares en el período julio 1985 a junio de 1986, a 5.598 millones de dólares para el conjunto total del año.

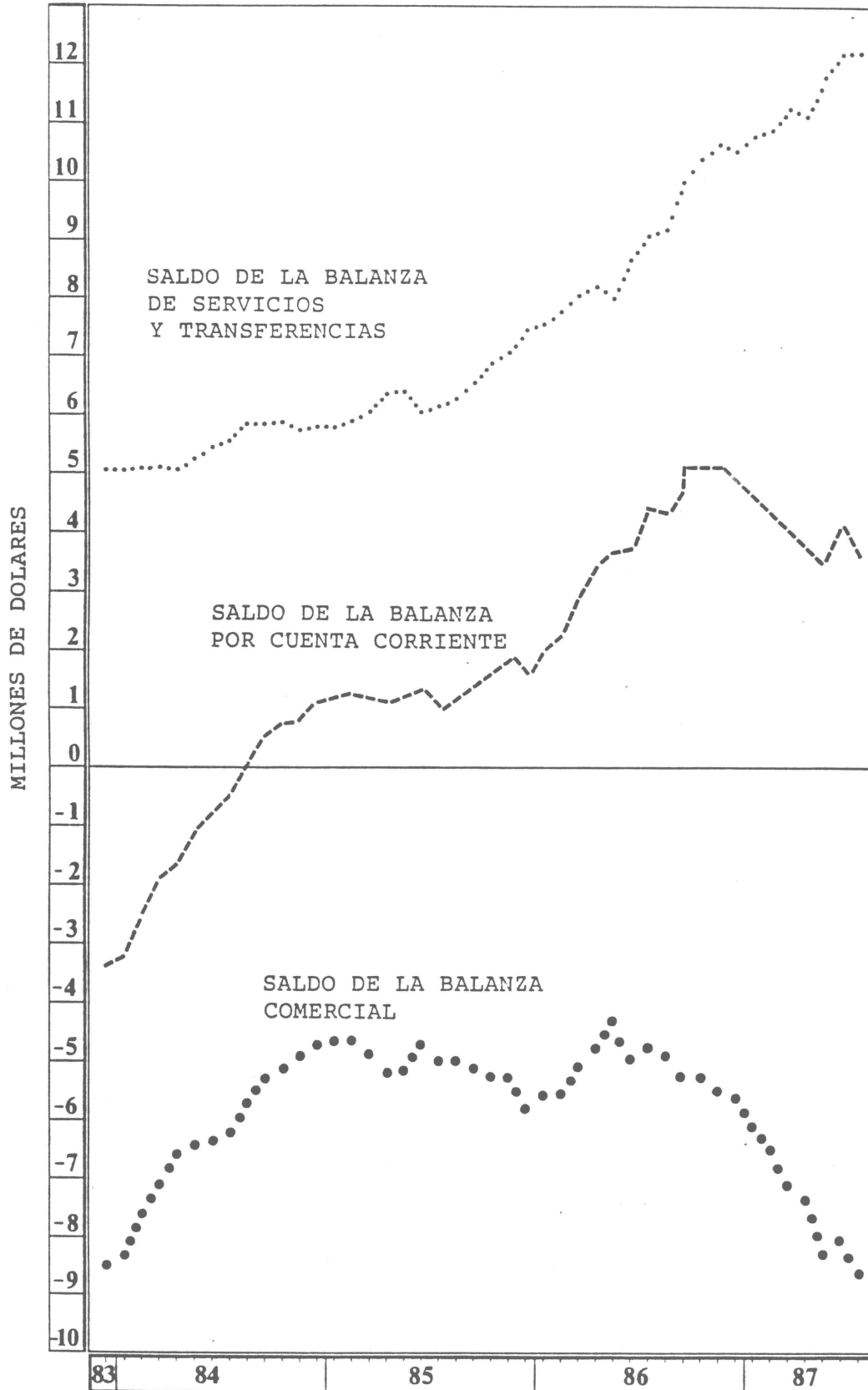
A lo largo de 1987 como muestra el gráfico, se ha acelerado de forma muy intensa el déficit comercial, hasta alcanzar un máximo histórico de 8.586 millones de dólares para el período junio 1986-julio 1987. Simultáneamente, el saldo positivo de la balanza de bienes y servicios ha acelerado su / crecimiento pasando de 7.465 millones de dólares en 1985 a / 10.560 en 1986 y 12.212 para el período junio 1986-julio 1987, siempre según los datos del Registro de Caja del Banco de Es paña.

Resulta por tanto, evidente, que el fenómeno histórico de comportamiento negativo de la balanza comercial y progresivamente creciente de la balanza de servicios y transferencias, tiende a ampliarse, siendo cada vez mayor el desajuste de ambas subbalanzas.

El fenómeno comentado tiene una explicación bastante clara. Al mayor superávit de la balanza de servicios y transferencias está contribuyendo fundamentalmente la expansión del / turismo extranjero. También la disminución de los intereses / pagados al exterior por la disminución de la deuda externa y la caída de los tipos de interés de los mercados financieros. La expansión del déficit comercial es atribuible básicamente al crecimiento de las importaciones no petroleras. La exportación española de mercancías es cierto que supone un peso relativamente bajo de su producto agrario e industrial, pero su / evolución se sitúa satisfactoriamente en comparación a la marcha del comercio mundial. El fomento de la exportación deberá contribuir en el futuro a la corrección del tradicional déficit comercial español; pero es desde la vertiente importadora donde el fenómeno comentado adquiere su máximo protagonismo.

EVOLUCION DE LA BALANZA DE PAGOS
POR CUENTA CORRIENTE (1983-1987)

Movimiento anual (Millones de dólares)
(Registro de Caja, Banco de España)



En la actual coyuntura la expansión de la importación de mercancías se debe en gran medida, al crecimiento de la demanda de consumo y a los efectos derivados del desarme / arancelario y apertura comercial por la integración española en el Mercado Común. Pero el máximo responsable del crecimiento importador está en el capítulo de bienes de equipo y material de transporte que explica más del ochenta por ciento / del incremento del déficit comercial en lo que va de año. Se trata de un hecho positivo ya que la expansión, tecnificación y modernización del aparato productivo español es condición necesaria para el crecimiento económico y el aumento / del nivel de empleo.

El comportamiento dual de las balanzas comerciales y de servicios y transferencias, parece que seguirá presente en / la economía española en los próximos años. Pero esforzarse / en corregir la tendencia a su mayor discrepancia, parece necesario en aras al equilibrio de nuestro sistema económico. El fomento de la exportación española y la mayor competitividad en nuestro propio mercado, de los productos españoles, es el camino que habrá de seguirse, para lo que obviamente es / necesario la modernización de nuestros sectores productivos, lo que a su vez exige el esfuerzo de inversión al que hoy -- asistimos.

EVOLUCION DE LA BALANZA DE PAGOS (MILLONES DE DOLARES). DATOS
DE REGISTRO DE CAJA DEL BANCO DE ESPAÑA

- MOVIMIENTO ANUAL (DOCE MESES PRECEDENTES) -

	Saldo de la balanza comercial	Saldo de la balanza de servicios y transferencias	Saldo de la balanza corriente
1.983.- Diciembre	-8.506	5.068	-3.438
1.984.- Marzo	-7.085	5.135	-1.950
" Junio	-6.361	5.468	-893
" Septiembre	-5.319	5.880	561
" Diciembre	-4.697	5.794	1.097
1.985.- Marzo	-4.872	6.068	1.196
" Junio	-4.737	6.066	1.329
" Septiembre	-5.154	6.561	1.407
" Diciembre	-5.879	7.465	1.586
1.986.- Marzo	-5.102	8.026	2.924
" Junio	-4.935	8.701	3.766
" Septiembre	-5.299	10.009	4.710
" Diciembre	-5.598	10.560	4.962
1.987.- Marzo	-7.162	11.247	4.085
" Junio	-8.074	12.204	4.130
" Julio	-8.586	12.212	3.626

Fuente: Elaboración propia con datos del Registro de Caja del Banco de España

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
Cuadernos de Información Económica. Núm. 7 - Octubre 1987

ESTRUCTURA DE LA DEMANDA FINAL: CEE Y OTRAS AREAS
(Porcentaje sobre el PIB a precios de mercado)

	Consumo privado			Consumo público			Formación bruta de capital			Exportación bienes y servicios			Importación bienes y servicios (-)		
	1974	1980	1985	1974	1980	1985	1974	1980	1985	1974	1980	1985	1974	1980	1985
España	67.9	66.3	64.6	8.8	12.7	13.8	28.1	23.3	19.4	14.4	15.8	23.3	19.2	18.1	21.1
Alemania	54.2	56.9	56.6	19.3	20.1	19.9	22.1	23.6	20.0	26.7	26.5	32.5	22.3	27.1	29.0
Francia	61.1	63.0	64.7	13.6	15.2	16.3	26.8	23.6	18.9	21.5	22.2	25.1	23.0	24.0	25.0
Reino Unido	63.0	59.4	60.4	20.0	21.3	21.1	22.1	17.0	17.3	28.1	27.7	29.4	33.2	25.4	28.2
Italia	62.8	61.5	62.1	15.1	16.4	19.5	26.6	25.0	19.0	22.3	25.1	27.9	26.8	28.0	28.5
Holanda	56.8	61.1	59.0	16.2	17.9	16.3	24.3	21.5	19.8	53.9	52.5	64.2	51.2	53.0	59.3
Bélgica	59.8	63.0	65.1	14.7	17.8	17.3	24.9	21.9	15.4	61.3	62.2	77.8	60.7	64.9	75.6
Luxemburgo	46.2	58.8	56.0	11.5	16.7	15.6	21.9	25.5	23.0	102.6	88.0	104.0	82.2	89.0	98.6
Dinamarca	54.3	55.9	54.9	23.4	26.7	25.3	25.2	18.5	19.6	31.8	32.7	36.9	34.7	33.8	36.7
Irlanda	68.4	65.7	56.8	17.2	19.9	19.1	29.0	27.8	21.9	42.6	49.6	62.2	57.2	63.0	60.0
Grecia	67.7	63.9	65.5	13.8	16.4	19.9	28.0	25.0	26.4	16.1	20.9	21.6	25.6	26.2	33.4
Portugal	72.7	67.3	67.7	14.1	14.5	14.2	28.5	32.8	20.2	26.9	27.4	38.5	42.2	42.0	40.6
CEE	59.8	60.5	60.9	16.6	18.1	18.7	24.5	22.5	19.0	27.6	28.0	32.5	28.5	29.1	31.1
OCDE (Europa)	59.5	60.1	60.4	16.5	18.2	18.7	25.2	22.9	19.4	27.9	28.6	33.1	29.1	29.8	31.6
OCDE (Total)	59.8	61.1	62.2	16.3	16.9	17.2	24.6	22.8	21.0	18.0	19.9	17.9	18.7	20.7	18.3

Fuente: *Statistiques Rétrospectives OCDE 1960-1985.*

Comentario:

Tres rasgos diferencian la estructura de la demanda final en España y la de los países de la CEE:

- 1.º La menor apertura exterior española, la más baja del conjunto de los países comunitarios. Apreciada a través de las exportaciones, éstas no alcanzan sino el 23.3 por 100 del PIB en 1985, frente al 32.5 por 100 del PIB en la media de la CEE, mientras que las importaciones significan el 21.1 por 100 del PIB en España, diez puntos porcentuales menos que la media de los países de la CEE.
- 2.º El mayor peso del consumo privado en España, situado en el 64.4 por 100 del PIB, cuatro puntos porcentuales por encima del promedio de los países de la CEE.
- 3.º El consumo público, por el contrario, se sitúa en términos *relativos* por debajo del registrado en los países de la CEE. Sin embargo, la expansión del consumo público entre 1974 y 1985 (con cinco puntos porcentuales de incremento en el PIB) es el más acusado entre los países del área comunitaria, con excepción del registrado en Grecia.

El deterioro del nivel de formación bruta de capital ha sido un denominador común en todos los países comunitarios a lo largo de la crisis y a esta tónica ha respondido también España. Luxemburgo y, en cierto modo, Grecia, constituyen la excepción a este comportamiento.

En concreto, la inversión española, que en 1974 supuso el 28.1 por 100 del PIB, se redujo dramáticamente hasta el 19.4 por 100 en 1985, tasa que mejoró ligeramente la alcanzada en 1984: 19.1. La recuperación de la inversión registrada en los dos años posteriores —1986 y 1987— sólo corregirá una parte del costoso retroceso anotado en los años de crisis, ya que, a pesar del formidable crecimiento de las inversiones en el último y actual ejercicio, ésta no superará en 1987 el 21.5 por 100 del PIB, cota todavía baja para un país de las características económicas de España.

La mayor apertura al exterior y el aumento de la formación bruta de capital en España constituyen así las dos exigencias básicas para mejorar la estructura de nuestra demanda de cara a la integración en Europa. De ese comportamiento dependerá en buena parte el futuro de la economía española.