

PAPELES

DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**CONFIDENCIAL
RESERVADO**

EL DRAMA DE SER EUROPEOS

Cuaderno N°22

Enero 1989



Fundación Fondo
para la
Investigación
Económica y Social

Obra Social
de la Confederación
Española
de Cajas de Ahorros

Ejemplar núm.

EL DRAMA DE SER EUROPEOS

Cuaderno N°22 Enero 1989

S U M A R I O

- . PRESENTACION
- . EL DRAMA DE SER EUROPEOS
 - El proceso de homologación de España y Portugal.
- . EXPANSION REGIONAL DE LAS CAJAS DE AHORROS
 - La expansión de las Cajas de Ahorros. Nuevas normas.
 - Evolución de las oficinas de Cajas de Ahorros. 1980 - 1988
 - Encuesta sobre el Real Decreto 1582/1988, de expansión de Entidades de Depósito.
- . SISTEMA FINANCIERO
 - Tipos de interés al alza, pero bajo una nueva estrategia.
- . ECONOMIA INTERNACIONAL
 - Las perspectivas económicas de la OCDE a fines de 1988.
- . RESUMEN DE PRENSA
 - La información económica en la Prensa internacional.
- . ARTICULO DEL MES
 - Una crítica de la política económica de Reagan.
Franco Modigliani.
- . GRAFICO DEL MES: El "recalentamiento" de la economía española.
- . INSTANTANEA ECONOMICA: Evolución económica trienio 1986-1988, OCDE, CEE y España.
- . EL LIBRO DEL MES: El Banco de San Carlos
Pedro Tedde de Lorca.

PRESENTACION

En 1986, la sociedad española iniciaba con la satisfacción de ver lograda una aspiración largamente sentida, su andadura de integración en la Comunidad Económica Europea. El Tratado de Adhesión de España a la CEE constituye al mismo tiempo una oportunidad histórica para cerrar el bache que separa nuestra economía de la europea (en 1986 el PIB por habitante en España sólo representaba el 72,5% de la media comunitaria) y un reto para lograrlo. La pura y simple firma del Tratado de Adhesión no garantiza una convergencia de las cifras españolas de producción y renta a los valores comunitarios. El drama de los españoles en la próxima década se enmarca entre el impulso hacia la homologación de la economía española con la de los países comunitarios, lo que requiere un crecimiento mayor que la media y un esfuerzo importante de preservación de los equilibrios básicos, y la dificultad que el logro de esta meta va a suponer durante un dilatado período de tiempo.

Con esta reflexión se inicia el contenido de este número 22 de Cuadernos de Información Económica que en el trabajo "El drama de ser europeo" ofrece una perspectiva de la situación de la economía española respecto a la media comunitaria y un repaso de las decisiones nacionales básicas que pueden convertir en realidad nuestra aproximación real a Europa. Este estudio incluye como anexo al artículo titulado "El proceso de homologación de España y Portugal" aparecido en *Economie Européenne* y en el que el lector encontrará abundante información cuantitativa sobre la situación económica comparativa de España y Portugal con la CEE junto con algunos comentarios de interés.

Otros tres temas más son objeto de consideración en este número de "Cuadernos".

En primer lugar, la aparición del Real Decreto 1582/1988 de 29 de diciembre modificando el régimen de la expansión de las Cajas de Ahorros, hacía ineludible por su trascendencia, la inclusión de este tema entre los abordados por las colaboraciones contenidas en este número. Este objetivo se pretende servir en una triple dirección:

1. El análisis de la norma, de sus principios y contenido, así como de los cambios que introduce en el ordenamiento anterior. Tal es el objeto de la nota titulada "La expansión de las Cajas de Ahorro. Nuevas Normas".

2. La descripción de la situación actual y evolución reciente del número y distribución de oficinas de las Cajas en las diferentes Comunidades Autónomas, así como su grado de penetración en el sistema crediticio, que ofrece el trabajo titulado "Evolución de las oficinas de Cajas de Ahorros 1980-1988".

3. Una encuesta de urgencia sobre el contenido y consecuencias del Real Decreto 1582/1988, realizada entre Presidentes y Directores de ocho Cajas Confederadas y al Secretario General Técnico de la Federación de Cajas Vasco-Navarras. Un colectivo de respuestas cualificadas que Cuadernos de Información Económica, agradece en todo su valor por el urgente esfuerzo que suponen y por la indudable utilidad que su matizado contenido ofrece a nuestros lectores.

En segundo lugar, este número de Cuadernos inicia, con la nota titulada "Tipos de interés al alza, pero bajo una nueva estrategia" una línea de colaboración con el Servicio de Estudios de Gesmosa en virtud de la cual los lectores de Cuadernos podrán disponer cada mes de una información resumida y enjuiciada sobre los hechos y tendencias más significativos en los mercados monetarios y de deuda pública en España.

En tercer lugar, en el terreno de la economía internacional, se incluye un amplio comentario sobre las "Perspectivas Económicas de la OCDE" publicadas en diciembre de 1988 y en las que se traza un balance de la evolución y tendencia de las economías de los países pertenecientes a la Organización, que la nota elaborada trata de ofrecer en forma resumida y comentada como guía para su lectura.

El artículo del mes seleccionado para este número de Cuadernos es un amplio y excelente trabajo titulado "Una crítica de la política económica de Reagan" en la que el prestigioso economista Franco Modigliani, Premio Nobel de Economía, realiza un detenido análisis de las circunstancias económicas en Estados Unidos en las proximidades de las elecciones que condujeron a Ronald Reagan a la Presidencia, de las líneas fundamentales de su política y de los resultados obtenidos. Destaca Modigliani la multiplicidad de objetivos perseguidos por la política económica de Reagan, sus logros positivos en el terreno del crecimiento de la renta y la moderación de la inflación, así como los mediocres logros en otros aspectos tales como la mejora en la productividad del sistema.

El gráfico del mes penetra en el debatido tema del "re-calentamiento" de la economía española en 1988 destacando el intenso crecimiento de la demanda interna y los riesgos de su compatibilidad con el mantenimiento de los equilibrios básicos: inflación y déficit exterior.

La instantánea económica, en línea con el tema que inicia este número de Cuadernos, ofrece los datos básicos de la evolución económica en el trienio 1986-88 en España, CEE y OCDE, mostrando los puntos fundamentales de convergencia y divergencia y destacando el acercamiento de España hacia el promedio comunitario y de la OCDE por la mayor tasa de crecimiento de su PIB, pese a lo cual el camino que aún queda por recorrer es amplio, lo que exige una dura perseverancia y una política económica positiva para lograr la meta deseable de homologar a comienzos del próximo

siglo la producción por habitante en España con la media de la CEE.

El libro del mes sugiere la lectura de la obra "El Banco de San Carlos" de Pedro Tedde de Lorca. Bajo una cuidada presentación este libro contiene una excelente investigación sobre el Banco de San Carlos, primer antecesor del actual Banco de España, al hilo de la cual se examina la historia financiera y económica de España en el dilatado e interesante período que va desde la Ilustración al surgimiento de la sociedad liberal. La obra aporta elementos precisos para conocer las circunstancias económicas del período final del reinado de Carlos III, de cuya muerte acaba de cumplirse el doscientos aniversario.

El resumen de la información económica en la prensa internacional completa, como en meses anteriores, el contenido de este nuevo número de Cuadernos de Información Económica.

EL DRAMA DE SER EUROPEOS

EL DRAMA DE SER EUROPEOS

A lo largo de nuestra historia contemporánea la economía española ha padecido una persistente diferencia con los países del entorno europeo. Los españoles no hemos contado con una producción por habitante que nos permitiera aspirar a los niveles de vida y bienestar de los que disfrutaban los países de la Europa comunitaria. Cerrar esa brecha que nos separaba de Europa ha constituido la aspiración constante de la política económica desde comienzos de siglo.

Situado en ese contexto, el Tratado de Adhesión de España a la CEE constituye la gran oportunidad para definir una política de homologación de nuestra economía con las europeas que nos sitúe, al comenzar el siglo próximo, en esa posición ambicionada -y no lograda en este siglo- de ser, no solo miembros nominales de la CEE, sino partícipes efectivos de los niveles de renta y bienestar que caracterizan a nuestros socios comunitarios.

Esa gran oportunidad histórica que la entrada en la CEE nos ofrece de ser económicamente europeos es la que define el drama que los españoles vamos a vivir en esta larga década que nos separa del año 2000. Comprender ese drama económico constituye la gran obligación de los españoles de hoy, porque si no lo entendemos y aplicamos nuestra voluntad a resolverlo con acierto, el país perderá la gran ocasión histórica que le ofrece el tratado de adhesión a la CEE.

Dos son las preguntas clave de cuya respuesta es inevitable partir para resolver con acierto el drama de ser económicamente europeos:

Primera: ¿Dónde está situada hoy la economía española respecto de las economías de la CEE?, lo que equivale a pre-

guntar: ¿qué diferencias nos separan de la Europa comunitaria a la que nos hemos asociado?

Segunda: La firma del Tratado de Adhesión con Europa no garantiza por sí misma una homologación de nuestra economía con las cifras de producción y renta de la CEE. Ese compromiso europeo de España es un reto y una oportunidad que debe responderse y aprovecharse con decisiones propias de la sociedad española: ¿cuáles son esas decisiones nacionales capaces de llevarnos hacia cifras europeas y cuales son las que nos desvían de ellas?

Responder a estas dos preguntas claves constituye el objetivo de este trabajo.

¿Qué nos separa de la Europa de la CEE?

El problema de las desigualdades relativas de renta entre los países miembros de la Comunidad Económica Europea, constituye una cuestión inquietante que preocupa, tanto a la Comunidad en su conjunto, como a cada uno de los países miembros, especialmente a los cuatro que se sitúan en posición relativamente más baja respecto al grueso de países comunitarios, es decir, Grecia, Portugal, Irlanda y España. El trabajo elaborado por la Comisión de la CEE, publicado en "Economie Européenne", suplemento A, nº 10 (que se ofrece como Apéndice a esta nota), analiza en profundidad la situación relativa de España y Portugal y las condiciones que serían necesarias para lograr el proceso de homologación con el resto de los países miembros.

Como puede comprobar el lector, los resultados de dicho trabajo sitúan a España en 1988 en el 74.6 % del PIB por habitante, de los doce países comunitarios, evaluado a los precios corrientes y estandares corrientes del poder de compra en España y en el conjunto comunitario. Según dicho estudio, Ir-

landa se situaba en el 62.4 %; Portugal en el 54.8 % y Grecia en el 52.8 % de la media comunitaria de PIB por habitante. España supera en más del 30 % al resto de países comunitarios atrasados, pero todavía está un 25 % por debajo de la media de los doce países que integran la Comunidad.

Del trabajo de la Comisión se desprende la existencia de tres periodos muy significativos en el proceso de convergencia española al nivel de PIB por habitante en la Comunidad. Un primer periodo que, arrancando de 1960, quedaría cerrado en 1975, en el que la aproximación al nivel medio de los países que hoy integran la CEE ganó 20.8 puntos porcentuales. Periodo que corresponde a la etapa de intenso crecimiento económico que abre el Plan Nacional de Estabilización de 1959 y cierra la crisis energética que llega a España en 1975.

Un segundo periodo es el cubierto por los años de la crisis económica correspondiente al decenio 1975-1985. En esta fase se abre un proceso de divergencia con los países de la CEE, perdiéndose 7.8 puntos porcentuales respecto a la media comunitaria.

El tercer periodo que arranca de 1985 y afecta al último trienio, muestra la tendencia recuperadora de la economía española, ganando en el trienio 2.5 puntos porcentuales.

En conclusión, tres periodos bien distintos que incorporan diferenciales de crecimiento respecto a la Comunidad, del 2 % anual acumulativo para el periodo 1960-1975 y del 1.1 % anual en el trienio 1986-88, favorables a España, mientras que en el decenio de crisis económica 1975-1985 España registró un diferencial negativo de crecimiento del 1 % anual acumulativo respecto al conjunto de los doce países que hoy forman la Comunidad Europea.

La expansión del PIB en el periodo 1960-1975, fué un hecho trascendente que cambió la fisonomía de la economía espa-

ñaola, tanto desde la vertiente de la producción, como del gasto. España se incorporó con retraso a la onda de prosperidad europea posterior a la guerra mundial, pero a partir de 1960, en gran medida por la apertura del Plan Nacional de Estabilización, se recobró parte del terreno perdido en el cuarto de siglo que separó la contienda civil del Plan Nacional de Estabilización Económica.

La crisis económica iniciada en 1973 tuvo en España reflejo real a partir de 1975. Las deseconomías derivadas del modelo económico y político, hubieron de reflejarse en la profunda soledad española ante la crisis. Un sistema fiscal inadecuado, unas demandas sociales crecientes, un sistema productivo poco competitivo y una dependencia energética exterior muy pronunciada, fueron los factores que contribuyeron a que el crecimiento económico español fuese sensiblemente inferior al registrado por el núcleo de países europeos. Situación que vino a absorber parte de la ganancia relativa que se había alcanzado en los años 60 de fuerte crecimiento económico.

La incorporación de España al Mercado Común ha supuesto un revulsivo notable para la economía española. Los datos prueban claramente que en el trienio 86-88 la economía española ha crecido a una tasa superior a la del conjunto comunitario, circunstancia que se ha acelerado en el último año, en el que, frente a un crecimiento comunitario del 3.5 %, en términos de PIB, España habrá superado la tasa del 5 %. Diferencial considerable que España debería aspirar a mantener en los años que faltan hasta el próximo siglo.

Si España pudiera lograr un diferencial de crecimiento respecto a la Comunidad de 1.5 puntos porcentuales anuales, a la altura del año 2000, el nivel de convergencia del PIB por habitante estaría en torno al 88 %. Supuesto que fuera cierto que el PIB español esté subvalorado (como es opinión generalizada de muchos economistas), nos encontraríamos ante un nivel

de convergencia en el año 2000 que podría superar al 90 % de la media comunitaria. Un avance importantísimo, que es posible lograr, pero que en manera alguna garantiza automáticamente la firma del Tratado de Adhesión a la CEE.

Hay un dato objetivo que revela la posibilidad real de un mayor crecimiento del PIB en España, en la medida que otros factores contribuyeran a ello. Se trata del notable volumen de trabajo potencial inutilizado existente en la población española. A la altura de 1988, la tasa de actividad de la población española de 16 a 65 años se sitúa apenas en el 60 %. Teniendo en cuenta que la tasa de paro real puede estar en torno al 15 % de la población activa, la población ocupada alcanza sólo el 51 % de la población comprendida entre 16 y 65 años. La tasa de actividad de la población comunitaria comprendida entre 16 y 65 años es del 65 %, mientras que la tasa de paro se sitúa en el 11.3 %. Es decir, la tasa de población ocupada comunitaria es del 57.7 % de la población comprendida entre 16 y 65 años. Si la tasa de ocupación española alcanzara la media comunitaria, el nivel de empleo en España superaría en el 13 % el registrado en 1988. Es decir, por el lado del factor trabajo (en términos cuantitativos y no cualitativos), la potencialidad de crecimiento de la economía española es bastante elevada.

Sin embargo, ni ese dato objetivo, ni el comportamiento de la economía española en la etapa de recuperación (1985-1988) permiten la simple extrapolación de un crecimiento diferencial sostenido respecto de la CEE en el futuro.

El compromiso europeo de la economía española como reto y oportunidad de un crecimiento diferencial sostenido.

Es indudable que el Tratado de Adhesión de España a la CEE ha coincidido con otros dos factores que explican la reanudación del proceso de convergencia de las cifras españolas

con las europeas. Esos dos factores que destacan todos los análisis del proceso de recuperación de la economía española son: la aplicación perseverante de una política de ajustes a la crisis en la etapa 1983-85 y la favorable evolución de la relación real de intercambio producida por la caída del precio del petróleo y la marcha de la cotización del dólar. El trabajo "El proceso de homologación de España y Portugal", que seguidamente se ofrece, indica que esa ganancia en la relación real de intercambio, derivada de esas causas, significó para España un beneficio del 3.7% del PIB frente al 2.6 % para la media de los países de la CEE.

Esos dos factores que han impulsado el crecimiento económico español han sido asistidos por la entrada de nuestra economía en la CEE que ha incorporado nuevas fuerzas favorables a la recuperación de la economía. El reto de la temida competencia de la CEE se ha contestado por la empresa española con un esfuerzo de capitalización extraordinario que manifiestan las tasas de inversión. Por otra parte, el mercado comunitario ha aumentado las economías de escala y ha supuesto la llegada de inversiones extranjeras, en parte procedentes de la propia CEE, que han reforzado las inversiones internas.

Ese buen comportamiento de la economía española en el pasado reciente es el que debe extrapolarse al futuro, pero esa extrapolación resultará imposible si la política económica interna, secundada por la conducta de los agentes económicos y de la sociedad, no apoyan al proceso de crecimiento sostenido para el que contamos con medios, pero que resulta necesario reforzar con voluntad y decisión.

¿Cuales son esas decisiones que nos impone a los españoles el drama de ser europeos en el plazo de la década que nos separa del fin de siglo? Concretar esas decisiones españolas exige delimitar cual es el objetivo al que deben servir. Ese

objetivo no puede ser otro que mantener con perseverancia una tasa de desarrollo de la economía española situada por encima de la media de la CEE. La continuidad del desarrollo es en estas condiciones más importante que el registro de crecimientos espectaculares a corto plazo que serán imposibles de sostener a plazo medio: el desarrollo de hoy no debe obstaculizar el desarrollo de mañana, porque es la continuidad del proceso de crecimiento la que nos hará finalmente europeos.

Es, por tanto, el servicio a un crecimiento económico estable y duradero el objetivo que debe orientar y legitimar las medidas de política económica capaces de llevarnos a una homologación efectiva con Europa a finales de siglo. El trabajo de la CEE que se incluye en este número de "Cuadernos" afirma que esas medidas pueden ordenarse en dos grupos: las dirigidas a mantener los equilibrios básicos en el proceso de desarrollo y las orientadas a realizar los ajustes estructurales que mejoren la eficiencia económica y la productividad.

El carácter de condición necesaria de las políticas tendentes a afianzar los equilibrios básicos de la economía y los peligros que hoy les afectan ha tendido a monopolizar la atención política hacia esas medidas y a orientar privilegiadamente las preocupaciones y tareas de la política económica nacional. Nadie puede negar, en efecto, el hecho -que con tanta tozudez estadística muestra la experiencia- a saber: que la inflación y el desequilibrio exterior preludian la detención del crecimiento y las costosas estabilizaciones de las distintas economías contemporáneas.

Pero aunque menos dramático en apariencia, resulta igualmente importante atender a otro grupo de medidas de política económica, que complementen a las dirigidas al afianzamiento de los equilibrios básicos. Estas medidas son las que la OCDE agrupa bajo la denominación de ajuste estructural y por el que entiende la adopción de un conjunto de políticas microeconómi-

cas capaces de mejorar la eficacia con la que operan los mercados y las instituciones de una economía. Su propósito inmediato es triple: aumentar la competencia en el mercado de productos, ampliar la capacidad de adaptación de los mercados de factores productivos y mejorar la eficiencia y la efectividad del sector público. En esas tres direcciones las políticas de ajuste estructural tratan de aprovechar las oportunidades disponibles para un desarrollo más intenso de las distintas economías nacionales. Concretar esas medidas de ajuste estructural en un programa conjunto de reformas constituye un consejo adicional a su adopción pues, como la OCDE ha afirmado, la coordinación de esfuerzos que las mismas suponen repercutirían en la mayor flexibilidad y dinamismo de la economía del país que las adopte.

De modo es que si se acepta el planteamiento anterior -que constituye el enfoque que la OCDE realiza del proceso de homologación de la economía española con la de los países de la OCDE- nuestra política económica debería atender simultáneamente a mantener las condiciones impuestas por el ajuste global (preservando los equilibrios de la economía) y a practicar los ajustes estructurales que mejorasen el funcionamiento de la economía y su capacidad de crecimiento.

¿Cuales son los problemas principales y las posibles orientaciones para su solución que hoy plantea, tanto el ajuste global como el estructural de la economía española?

Los problemas más urgentes que la consolidación de un desarrollo estable plantea a la economía española provienen hoy del crecimiento excesivo de la demanda nacional que ha acentuado peligrosamente en los últimos meses los desequilibrios, interno y exterior (Ver Cuadro 1). Las tasas a que ha caminado el crecimiento de la demanda nacional en el proceso de recuperación económica han sido particularmente intensas, continuadas y superiores a las de nuestros socios atlánticos

(OCDE) y comunitarios (CEE). Esa demanda interna y vigorosa cuenta tras de sí con la fuerza incontenible de las inversiones, en primer lugar, y dentro de ellas, de la inversión en bienes de equipo y material de transporte (con aumentos del 15% en 1988) y en construcción (con tasas reales de crecimiento de más del 12 % en el último ejercicio de 1988).

Cuadro 1

VARIABLES ECONOMICAS

(Tasas de variación anual en términos reales)

	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>
Demanda nacional	6.1	8.5	7.0
Consumo privado	3.6	5.5	4.5
Consumo público	5.7	8.7	4.5
Inversión	14.7	17.3	14.7
Exportaciones (bienes y servicios)	1.3	5.9	6.2
Importaciones (bienes y servicios)	16.5	20.4	16.4
PIB	3.3	5.5	5.0
Deflactor PIB	10.9	6.0	5.3
Saldo Balanza pagos por c/c(% PIB)	1.8	0.2	-1.0

Fuente: Banco de España

La demanda de consumo ha alimentado también el dinamismo de la demanda nacional con tasas de crecimiento semejantes a las del PIB (del orden del 4.5/5 % en 1988). Los carburantes que han alimentado la marcha trepidante de esos dos motores de la demanda nacional son en parte coincidentes y en parte diversos. Factor coincidente es el ambiente de dinamismo económico que ha fomentado los mayores gastos de consumo e inversión. Los buenos resultados de las cuentas de las empresas y las perspectivas excelentes de negocio han sostenido las inversiones,

mientras el crecimiento de los salarios reales, los aumentos del empleo asalariado (4% en 1988) y el aumento del crédito al consumo han alimentado el desarrollo de los gastos de consumo.

Esa potente demanda nacional explica a su vez los activos y pasivos del balance con el que la economía española inicia el año 1989. Los activos: el importante y diferencial aumento del PIB que en el año que acaba de finalizar se ha situado -al menos- en una tasa del 5 % con 1 punto más que el alcanzado por los países de la OCDE y el aumento del empleo asalariado (4 % en 1988, algo más de 2 puntos superior a los países de la OCDE y CEE). Pero también los pasivos provienen del mismo crecimiento de la demanda nacional: tasas de inflación con 2 puntos más de los países de nuestro entorno y desequilibrio de la balanza de pagos por cuenta corriente (-3.100 millones de dólares) que inicia en 1988 una cadena de déficit que se prolonga en el futuro previsible.

Es importante contemplar esos resultados en su perfil temporal y no en sus valores medios para todo el año 1988, porque es esa consideración temporal la que nos advierte la aceleración de la demanda nacional que 1989 ha heredado. En efecto, como los lectores de este número de "Cuadernos" pueden comprobar -atendiendo a lo que se explica en el Gráfico del mes- los indicadores de la economía española manifiestan un comportamiento inquietante en los meses finales del año (que tienden a ocultar sus valores medios de 1988). Como en esa sección de "Cuadernos" se expone, esos indicadores apuntan un crecimiento fortísimo de la demanda nacional que ha erosionado peligrosamente en el final del ejercicio los equilibrios de la economía (precios y balanza de pagos por cuenta corriente).

Por otra parte, 1989 ha heredado de 1988 dos comportamientos adicionales: un presupuesto expansivo que acelerará más aún la demanda nacional y una ruptura importante de la política de rentas que, avalada por la huelga general del 14 de

diciembre, exige más que solicita un aumento de las rentas (salarios, pensiones, subsidios de desempleo) que reforzará adicionalmente los aumentos de la demanda nacional.

Mantener en estas condiciones las oportunidades que la economía española tiene para conseguir un desarrollo continuado (y por continuado, estable) y diferencial (para acortar nuestra renta por habitante con la CEE), se ha convertido en la operación más delicada y difícil de la política económica en el año que hemos iniciado. Una operación que técnicamente demanda la adopción de cuatro decisiones:

1ª. Reducir el ritmo de crecimiento de la demanda nacional para ganar un crecimiento económico duradero (y por lo mismo, en condiciones de estabilidad).

2ª. Esa disciplina indispensable de la demanda nacional debe conseguirse con una combinación adecuada de tres políticas: una política presupuestaria que no acelere la demanda nacional, una política de rentas que modere el crecimiento de las rentas salariales y los márgenes de beneficio de las empresas (factores decisivos de los precios interiores y de la competitividad de la economía española respecto de nuestros socios comunitarios) y una política monetaria que domine el crecimiento de la cantidad de dinero (para controlar la inflación) y favorezca el mantenimiento (y, a ser posible, la disminución) de los tipos de interés de los que depende la continuidad del crecimiento de las inversiones (factor condicionante de la creación de empleos duraderos) y la práctica de tipos de cambio que no perjudiquen la competitividad y el necesario desarrollo de las exportaciones.

Todas las preferencias técnicas frente al posible uso de esas medidas de política económica se inclinan por aplicar aquellas que moderen el crecimiento de las rentas y el control del crecimiento de los gastos presupuestarios con el fin de

que las restricciones necesarias de la política monetaria sean las menores posibles. Con esta combinación de las medidas tendientes a reducir el ritmo de crecimiento de la demanda nacional podría lograrse un margen mayor de estabilidad conservando las mejores oportunidades de crecimiento de la economía. La OCDE y el Banco de España han destacado las ventajas de esta alternativa que favorecería la disminución de los tipos de interés a corto plazo. Dos serían los efectos favorables que se derivarían de esa decisión: a) los menores tipos de interés a corto plazo evitarían una elevación del tipo de cambio de la peseta preservando la marcha de las exportaciones y, b) los menores tipos de interés a corto plazo permitirían reducir los tipos de interés a largo plazo y favorecer así las inversiones privadas alentando las oportunidades de crecimiento de la economía y la creación de empleos.

Esas alternativas técnicas de la política económica se han perdido por las decisiones ya adoptadas por la política presupuestaria y por las amenazas que provienen de la política de rentas. En efecto, la política presupuestaria ha hecho ya su elección a favor de una política claramente expansiva que obliga a una restricción dura de la política monetaria como ha afirmado el Gobernador del Banco de España. Por otra parte, el comportamiento de las rentas (salarios y márgenes de beneficios) alentado por los crecimientos de la demanda nacional está afectando ya preocupantemente a los equilibrios de la economía.

En estas condiciones, la necesaria reducción del ritmo de crecimiento de la demanda nacional no cuenta con más alternativa que la costosa pero imprescindible que debe imponer la política de restricción monetaria.

30. La política de moderación en las tasas de crecimiento de los salarios nominales en coincidencia con el dominio de la expansión de la demanda nacional adquiere una importancia di-

fácil de exagerar para lograr el control de la inflación, el mantenimiento de la competitividad de la economía frente al exterior y para conseguir las mejores tasas de crecimientos de los salarios reales de trabajo. El mayor error que pueda cometer la política de salarios es forzar/imponer tasas elevadas de crecimiento en los salarios nominales con el propósito de mejorar el poder adquisitivo de los salarios que no depende de las tasas nominales exigidas. Es falso, radicalmente falso, que pueda mejorarse la distribución de la renta en favor de los trabajadores imponiendo tasas elevadas de salarios nominales por encima de los crecimientos de la productividad del trabajo. Como demuestra machaconamente la experiencia, esas tasas elevadas de salarios nominales situadas por encima de la productividad del trabajo tendrán siempre una cadena de efectos negativos: una inflación mayor, unos salarios reales menores y una pérdida de la competitividad de la economía nacional frente al resto del mundo. La demagogia de exigir aumentos drásticos de los salarios nominales no logrará al final otra cosa que abrir la espiral de salarios → precios → salarios en la que ha naufragado cualquier intento de conseguir un desarrollo continuado y estable. En esa piedra ha tropezado la economía española en el pasado. Sería una torpeza inexcusable repetir el error en la hora decisiva de nuestra integración con Europa.

40. No puede haber crecimiento duradero sin forzar las cuotas de inversión de la economía. España precisa dedicar los mayores esfuerzos posibles a aumentar la inversión privada y pública y ello significa un menor crecimiento del consumo privado y público. Acentuar la importancia de ese esfuerzo de capitalización para homologarnos a Europa debería constituir la gran exigencia de las generaciones españolas que van a vivir esta década que nos separa del año 2000. Si los españoles no asumimos este esfuerzo para ser europeos llegaremos al fin de siglo con las diferencias que hoy nos separan de la renta media por habitante comunitaria.

¿Son estas cuatro decisiones -técnicamente inevitables- políticamente factibles? Tal es la pregunta en cuya respuesta se decide a plazo corto nuestro drama de ser europeos. Juzgada la situación en el momento actual, son muchos los economistas que se inclinan por dar a esa pregunta crucial una respuesta negativa. Ni la política presupuestaria programada para 1989, ni el ambiente de conflicto social que rodea a la fijación de las rentas garantizan el crecimiento económico estable que necesitamos. Con los vientos que soplan desde el Presupuesto de 1989 y con la conflictividad que abre la discrepancia entre sindicatos, empresarios y Gobierno, tenemos asegurado un rebrote de la inflación que sólo puede detener una restricción monetaria rigurosa que arriesgará la continuidad del proceso de recuperación de la economía española y su homologación con Europa o, alternativamente, si la política monetaria renuncia a la restricción monetaria y acomoda el proceso de crecimiento de las rentas y el gasto, abriremos un proceso inflacionista cuyo remedio exigirá en el futuro un costoso e impagable plan de estabilización económica. De la gravedad de los términos de ese dilema deberían ser conscientes las fuerzas sociales para apelar a su sentido de responsabilidad y recuperar el consenso perdido que tanto ha beneficiado al desarrollo económico español en los pasados doce años.

A esas medidas de ajuste global para conservar las oportunidades de desarrollo estable -hoy tan comprometidas, si no perdidas- deberían acompañarlas las decisiones de lo que la OCDE denomina ajuste estructural. Unas decisiones cuya importancia y ausencia en la política económica española ha denunciado con reiteración "Cuadernos" (números de julio-agosto y septiembre de 1988) y a cuya contemplación detallada volveremos en un próximo número. En verdad que las numerosas medidas aconsejadas por la OCDE para practicar el ajuste estructural de una economía y la conveniencia de su adopción simultánea para multiplicar sus efectos apenas se han considerado por nuestra política económica: es la intervención la que domina

en muchos mercados de bienes y servicios, no habiéndose diseñado ni aplicado una política de liberación o desregulación sistemática; las empresas públicas siguen sin ver reforzados el clima de competencia en los mercados en los que operan y sin corregir la gravitación hacia el Presupuesto de sus déficit, que siguen siendo importantes (a pesar de la intensa recuperación económica); la política industrial no ha tratado de crear el ambiente que primara la flexibilidad de las empresas en su conjunto, cargando al Presupuesto con un conjunto de subvenciones (por cuenta de renta y de capital) para actividades concretas; los ajustes del sector público, aconsejados en materia de gasto, no se han intentado (conseguir aumentos en la eficiencia, controlar los costes de los servicios públicos, mejorar el presupuesto de gastos fiscales, combinar la provisión pública de determinados bienes/servicios con la producción privada en orden a extender/mejorar las prestaciones) mientras la reforma tributaria que propugna el ajuste estructural de la OCDE no ha orientado los cambios fiscales españoles. Sólo las reformas del sector financiero español, inspiradas por la idea de su liberación, parecen orientarse en parecido rumbo a la política de ajuste estructural de la OCDE.

Por otra parte, el transcurso de los plazos del Tratado de Adhesión a la CEE no ha constituido un revulsivo o un tónico de voluntad suficiente para hacer más aceptables las políticas de ajuste estructural y, sobre todo, para haber articulado con todas ellas un programa que permitiera mejorar el funcionamiento de la economía española e ingresar, con garantías de mejora de la competitividad, en la CEE.

Es evidente que esa suma de decisiones en que se traduce el ajuste estructural de una economía no es popular, pues se opone a los intereses creados, aunque los cambios que comporta benefician a la economía nacional. En estas condiciones, hubiera resultado indispensable contar con una voluntad política capaz de movilizar los apoyos sociales en favor de esa suma de

cambios que contiene la política de ajuste estructural, defendiendo sus medidas por su clamorosa necesidad con el fin de vigorizar el desarrollo económico español y acercarnos a Europa. De esta suerte, el Tratado de Adhesión a la CEE no ha supuesto más cambio importante que el de reforzar la inversión de las empresas, pero no ha prolongado sus efectos sobre todos los ajustes económicos y sus comportamientos, de forma que éstos facilitasen la homologación europea de la economía española.

Esta situación del ajuste estructural es tan lamentable como la que atraviesa la política de ajuste global y los peligrosos desequilibrios tan comprometedores de un desarrollo económico continuado.

Si en 1989 no se abre paso una preocupación responsable y generalizada por facilitar la homologación de la economía española con Europa, que promueva la aplicación de la única política de equilibrios que lo consienta y la adopción de los ajustes estructurales que resultan un complemento indispensable, la economía española no sólo seguirá manteniendo sus diferencias con la CEE, sino que nos alejaremos más aún de sus niveles de renta y bienestar.

Con frecuencia se pide un recambio de la política económica hoy aplicada con el propósito de mejorar los resultados que se han logrado (con más desarrollo, más empleos, menos inflación, menos desequilibrios exteriores que aquéllos que se hallan en los registros estadísticos españoles.). Esa política económica nueva que necesitamos para continuar la convergencia con las economías europeas no puede ser otra que la actual, corregida en sus deficiencias con el ajuste global (con esa mejor combinación de política presupuestaria, de rentas y monetaria a la que antes se ha aludido) y completada con las omisiones que hoy padecen los ajustes estructurales.

Por desgracia, esa nueva política económica que se exige, más que se pide, del Gobierno como recambio de la actual no se concreta por sus propugnadores de forma inteligible, ni se indican los países que la aplican para avalar con su experiencia su adopción. Las manifestaciones en que esa política nueva se concreta son un crecimiento de las rentas (salarios, pensiones), del gasto público y del déficit público. Una política inspirada en la planificación y no en el mercado para orientar sus decisiones. Poco más puede afirmarse de su contenido, porque quienes la propugnan no la exponen con más detalle. Sin embargo, las medidas que se exigen indican ya sus graves peligros para los equilibrios de la economía y el alejamiento de cualquier ajuste estructural.

Mientras las alternativas disponibles sean la limitada política de ajustes positivos y estructurales que se ha venido aplicando en el pasado inmediato y la política de empujones de las rentas y del gasto nacional en que por ahora se ha concretado el llamado giro social, es evidente que no contaremos con las medidas que nos abran con garantía el camino a ser europeos. La primera política -la hoy aplicada- está en la línea acertada, pero los defectos y limitaciones que se han denunciado anteriormente lastran sus efectos y alargan la homologación europea de la economía española.

La segunda política no es más que una negación airada de la que hoy se aplica, inconcreta en sus medidas, carente de solvencia técnica y del aval de la experiencia de otros países, que no puede sino llevar al país al subdesarrollo inflacionista y a un desequilibrio clamoroso con el exterior. La homologación con Europa no está en el camino de esas medidas radicales de la expansión de las rentas y el gasto nacional.

Solo una política económica completa y no limitada de ajustes globales, que garantice los equilibrios y el desarrollo continuado, asistida por los ajustes estructurales que la

OCDE recomienda con tanta insistencia y la experiencia muestra con resultados favorables en distintos países, se convierte en la mejor garantía de la deseada homologación de la economía española con la de los países de la CEE.

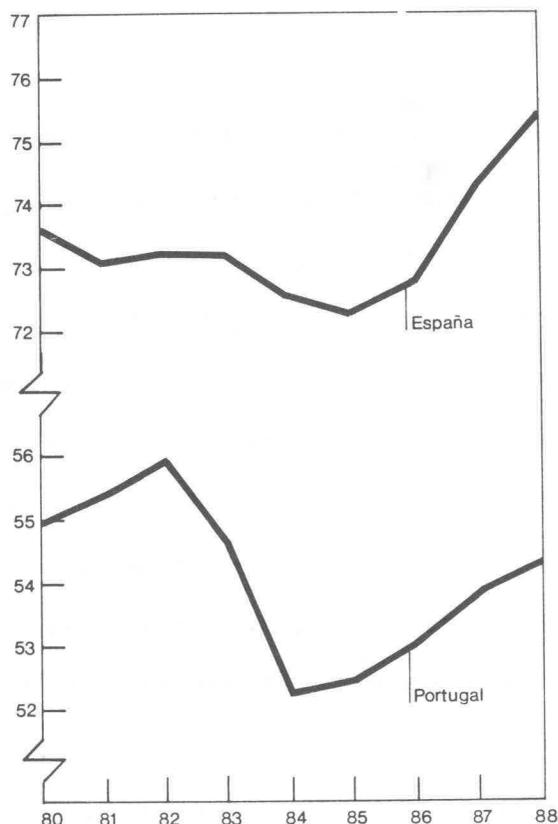
Es en la aceptación de esa política en la que se encuentra la solución del drama español de ser europeos.

EL PROCESO DE HOMOLOGACION DE ESPAÑA Y PORTUGAL

Economie européenne, Supplément A, n°10.

Gráfico 1: PIB per cápita a precios y paridades del poder adquisitivo corrientes; EUR 12 = 100.

Fuente: Servicios de la Comisión.



RESUMEN

La adhesión a la Comunidad sigue siendo para España y Portugal una ocasión histórica de realizar un ajuste en profundidad de sus economías. En 1985, el PIB per cápita equivalía solamente al 72,3 % del promedio comunitario en el caso de España, y al 52,4 % en el de Portugal.

En los primeros años siguientes a la adhesión de estos dos países hemos asistido al inicio de un nuevo proceso de homologación de las rentas reales, y la situación ha mejorado hasta el punto de generar una convergencia más satisfactoria de los precios y de los costes en relación con el promedio comunitario.

Pero esta evolución no proseguirá automáticamente. Ante todo será preciso que estos países apliquen las medidas macroeconómicas y las políticas de oferta que permitan mejorar el aparato de producción. La Comunidad debería alentar ese proceso, y al mismo tiempo seguir asegurando un apoyo financiero importante a la inversión.

Características que presentaban España y Portugal, en el plano
macroeconómico, antes de su adhesión

Contexto general

Por la misma razón que la de la Comunidad, las economías de España y Portugal acusaron una sensible pérdida de dinamismo tras el primer choque petrolero. El deterioro del ambiente macroeconómico fue todavía más pronunciado que en la generalidad de los otros Estados miembros, sobre todo en lo relativo a la inversión, el empleo y los factores que condicionan el equilibrio de la balanza exterior (cuadros 1 y 2). Este fenómeno puso en evidencia la debilidad de las estructuras de producción y la insuficiencia de los resultados obtenidos por el sector público en estos dos países. Desde 1983, sin embargo, las políticas de estabilización y de ajuste aplicadas permitieron avanzar en la lucha contra la inflación, corregir la balanza exterior y frenar el proceso de destrucción de empleo. Así, en vísperas de su adhesión a la Comunidad, España y Portugal empezaban a recoger los frutos de los esfuerzos acometidos en los tres años anteriores para reordenar sus economías.

Crecimiento económico global

Tras la recesión observada a mediados de los años setenta, el diferencial de crecimiento pasó a ser negativo para España frente a los otros países europeos, a la vez que para Portugal disminuía de forma apreciable. De 1961 a 1974, años del «milagro económico», el PIB en

términos reales había aumentado en cerca de un 7 % anual en España y Portugal, frente a un 4,6 % en el resto de la Comunidad (cuadro 1). Ese avance, que fue posible gracias a un aumento importante de la producción en sectores nuevos, se tradujo en una mayor convergencia de los niveles de vida reales (cuadros 2 y 3). De 1974 a 1982, años de crisis para los sectores tradicionales y de fuerte inflación, en los que la necesidad de ajuste se hizo sentir cada vez más, el aumento del PIB en términos reales descendió a un 1,3 % anual en España y un 3,3 % en Portugal, frente a un 1,9 % para el conjunto de la Comunidad. Sin embargo, durante ese período, y a consecuencia del crecimiento relativamente rápido de la población, el PIB real per cápita sólo aumentó en España en un 0,25 %, frente a un promedio comunitario del 1,6 %. En el caso de Portugal esa evolución fue más favorable que la de la Comunidad (1,9 % de crecimiento anual de 1974 a 1982), pero ese diferencial fue insignificante para un país que tenía el PIB per cápita más bajo de los doce Estados miembros. En España, de resultados de la reactivación alimentada por las exportaciones que se inició en 1982, el crecimiento de la actividad global alcanzó al promedio comunitario. De 1983 a 1985, el aumento del PIB en términos reales se situó en torno a un 2,0 % anual, frente a un 2,1 por 100 comunitario. La divergencia entre los niveles de PIB per cápita de España y de la Comunidad ha tendido a acentuarse de 1975 a 1985. Al término de ese período, la cifra correspondiente a España representaba tan sólo el 72,1 % del nivel comunitario, frente al 79,9 por 100 al comienzo (cuadro 3). En 1983 y 1984, mientras la Comunidad iniciaba una lenta reactivación, Portugal experimentó un marcado retroceso de su demanda interna, producto de las políticas monetarias y presupuestarias restrictivas adoptadas en el marco de un «programa especial a corto plazo» orientado a corregir el desequilibrio exterior y

reducir la inflación. A pesar del gran aumento de las exportaciones, el PIB real disminuyó (-0,3 % en 1983 y -1,6 % en 1984). La progresiva inflexión de las políticas restrictivas y la detención del proceso de caída del poder adquisitivo de las familias hizo que el crecimiento económico se reactivara en 1985, alcanzando incluso una tasa del 3,3 % en volumen. De todos modos, en vísperas de la adhesión el PIB real per cápita no superaba el 52,4 % de la cifra comunitaria, frente al 54,9 % en 1980 y el 51,2 % en 1975 (cuadro 3).

Resultados en materia de inversión y de empleo

Un factor que las dos economías tenían en común era la magnitud de la regresión de la formación de capital fijo durante los años que precedieron a la adhesión, mientras que durante el mismo período ese agregado manifestaba una recuperación progresiva en el conjunto de la Comunidad. En España, el volumen de la formación bruta de capital fijo, tras experimentar un retroceso de más del 14 % entre 1974 y 1982, había disminuido en más de un 8 % durante el período 1983-1984. En Portugal, con una inversión tradicionalmente obstaculizada por las medidas de frenazo y reactivación dictadas por la constricción permanente que imponía la balanza corriente, el volumen de la formación bruta de capital fijo había registrado entre 1983 y 1985 una reducción acumulada de más del 28 %. Esas tendencias caracterizaban tanto a la inversión de las empresas como a la inversión en infraestructura. En tales condiciones, el ratio de inversión (tasa de inversión en relación con el PIB) se situó en torno al 18,9 % del PIB en España en 1984 y en el 21,6 % en Portugal en 1985. Estas cifras representan un retroceso netamente

superior al observado por término medio en la Comunidad. En comparación con los niveles récord alcanzados a comienzos de los años setenta, el ratio de inversión se redujo en unos 7,5 puntos en España y cerca de 10 puntos en Portugal, frente a 5 puntos para el conjunto de la Comunidad (cuadro 4). A pesar de la ausencia de datos fiables sobre la evolución del capital global en los dos países, no se puede excluir la hipótesis de que el descenso en la formación de capital fijo se haya traducido, al menos en la industria, en un estancamiento y hasta una disminución del capital global a precios constantes en la primera mitad de los años ochenta (1). A la inversa, en la Comunidad el capital global siguió creciendo, si bien a un ritmo más lento (alrededor de un 3 % a mediados de la presente década, frente a aproximadamente un 6 % durante los años sesenta). En los dos países, el aumento del paro ha sido el corolario inevitable de las dificultades económicas, agravadas por las consecuencias de la práctica cesación de la emigración y el aumento relativamente pronunciado de la población activa. En España, entre 1974 y 1985, se han perdido 2,3 millones de puestos de trabajo (frente a un ligero aumento en el resto de la Comunidad), y la tasa de paro llegó al 21,4 % en 1985. En Portugal, pese a haber habido mejores resultados en materia de empleo, la tasa de paro registrado se situaba en el nivel récord de 8,7 % en vísperas de la adhesión. Aun así es probable que la infrautilización de la población activa haya sido en realidad muy superior a lo que indica esa cifra.

(1) En España se observó una desaceleración de la tasa de acumulación de la formación total de capital fijo desde mediados de los años setenta. Esa evolución parece haber alcanzado su punto más bajo en 1984.

Resultados mediocres antes de la adhesión

La evolución que acabamos de describir respondía en parte a la flexión de la tasa de crecimiento potencial de los dos países, pero tenía también una explicación coyuntural. Aunque no haya una gran semejanza entre los ciclos coyunturales español y portugués, los dos países han conocido efectivamente, antes de su adhesión, una evolución desfavorable de su producción industrial. En el caso de España, la producción industrial pasó por un bache a comienzos de 1982, y la subsiguiente reactivación coyuntural fue bastante moderada, a pesar de la devaluación de la peseta decidida en ese mismo año. Bajo los efectos de la orientación restrictiva de la política económica, la producción permaneció estancada desde el primer trimestre de 1984 hasta el verano de 1985. A juicio de las autoridades, la gravedad del problema justificó la adopción de medidas de relanzamiento en 1985, particularmente la concesión a las empresas de la amortización total de sus inversiones en equipo para los años 1985 y 1986. En el caso de Portugal, la política restrictiva aplicada desde 1982 ha tenido tal influencia sobre la actividad que a comienzos de 1985 la producción industrial era netamente inferior a la tendencia del potencial de producción. Esa divergencia era incluso superior a la observada en la época de recesión más grave de 1975.

El impacto de la adhesión. Impulso al crecimiento y a la convergencia

Actividad económica global

El proceso iniciado a raíz de la adhesión con miras a «cerrar la brecha» ha acentuado la tendencia ascendente que la actividad económica venía manifestando progresivamente desde 1985, bajo la influencia de la reactivación coyuntural y de las perspectivas de integración. En España empezaba a dar fruto la política económica adoptada a comienzos de los años ochenta para alentar la inversión, moderar el ritmo de crecimiento de los costes salariales, modernizar las estructuras económicas y reducir gradualmente la tasa de inflación. En Portugal la política económica seguida tras las elecciones de 1985, orientada a una disminución drástica del déficit exterior y del paro, así como a una asignación de recursos más eficiente, se tradujo en 1987 en la adopción de un programa de política económica a medio plazo. Además, en la mayoría de los sectores económicos de los dos países las reacciones positivas de los agentes privados al reto que significaba la adhesión a la Comunidad se beneficiaron o se reforzaron tanto con la entrada de capital extranjero como con el apoyo de la Comunidad a las inversiones. Asimismo, las consecuencias favorables del contrachoque petrolero de 1986 han tenido cierta importancia para estos países, que son, dentro de la Comunidad, los más dependientes del petróleo importado (en 1985 la «factura petrolera» equivalía a un 3,7 % del PIB en España y un 9,3 % en Portugal, frente a un 2,6 % en el conjunto de la Comunidad). En fin, gracias a la depreciación del dólar en 1987, los dos países han experimentado una nueva mejora de la relación de intercambio.

La aceleración del crecimiento económico en España y Portugal después de la adhesión (2) contrasta, pues, con la estabilidad de la tasa de expansión observada para el conjunto de la Comunidad de 1985 a 1987 (alrededor de un 2,5 % anual). En España la tasa de crecimiento del PIB en términos reales ha pasado de un 2,3 % en 1985 a un 3,3 % en 1986, alcanzando un 5,2 % en 1987, mientras que en Portugal las tasas correspondientes se elevaban, respectivamente, a un 3,3 %, un 4,3 % y un 4,6 por 100 (cuadro 1, gráfico 2).

El diferencial de crecimiento bastante positivo con respecto a los otros Estados miembros en 1986 y 1987 (1,6 % en el caso de España y 1,7 % en el de Portugal, cuadro 2) ha permitido la reanudación del proceso de convergencia del PIB real per cápita (cuadro 3 y gráfico 1).

Componentes del crecimiento económico

De todos modos, el diferencial de crecimiento del PIB no explica por sí solo el dinamismo acrecentado que ha caracterizado a las economías de los dos países. Si se atiende únicamente a la demanda interna en volumen, que en la Comunidad ha aumentado en un 2,4 % en 1985, y en un promedio de 3,9 % entre 1985 y 1987, se observa que los diferenciales de crecimiento han sido netamente superiores. Así ha sucedido tanto en España, donde el diferencial de la tasa anual ha pasado del 0,5 % en 1985 al 3,0 % en 1986 y 1987, como en Portugal,

(2) La adhesión a la Comunidad se ha traducido --gracias a las economías de escala y a la intensificación de la competencia-- en «efectos dinámicos» sobre el crecimiento económico de los dos países. La evaluación de esos efectos, sin embargo, plantea un cierto número de dificultades de índole teórica y práctica.

donde las cifras correspondientes se sitúan, respectivamente, en -1,6 por 100 y 5,1 % (cuadro 2, gráficos 5 y 6). Esta evolución, aunque no resulte excepcional a la vista de los resultados obtenidos anteriormente por los dos países, se ha producido en el contexto de una estabilidad interior y exterior mucho mejor que en el pasado, lo que permite esperar nuevos avances en los próximos años.

Por lo que respecta a los distintos componentes de la demanda interna, en España el incremento medio del consumo privado a precios constantes (4,3 % en 1986-1987) ha sido el más rápido registrado en una década, sobre todo por efecto de la recuperación de empleo. En Portugal, donde la estabilización impuesta por el desequilibrio de la balanza exterior generó un descenso acumulado del 4 % del volumen del consumo privado en 1983 y 1984, la tasa de crecimiento registrada en 1986 y 1987 (6,9 % anual) no se conocía desde comienzos de los años setenta.

De resultas de la notable mejora de la rentabilidad de las empresas, y de la evolución positiva de la construcción, tanto residencial como pública, el volumen de la formación de capital fijo ha crecido aún más llamativamente que el consumo. En España el aumento global ha alcanzado casi un 22 % en 1986-1987, frente a un 3,8 % en 1985 y un retroceso de alrededor del 23 % entre 1974 y 1984. En Portugal, donde el volumen de la formación de capital fijo se había reducido en más de un 28 % de 1983 a 1985, su avance ha sido aproximadamente de un 29 % en 1986 y 1987, lo que ha permitido recuperar el terreno perdido.

En cuanto al papel desempeñado por la contribución financiera exterior en la ayuda a la inversión, se puede hacer una estimación aproximada examinando tanto las transferencias y las operaciones de financiación comunitarias como la aportación de las inversiones extranjeras.

En el caso de las transferencias de la Comunidad, conviene señalar que ya antes de la adhesión los dos países habían recibido apoyo financiero a la inversión en forma de préstamos del BEI a España y Portugal, y de ayudas previas a la adhesión a Portugal. En 1986, como puede verse en el cuadro 5, la ayuda de los fondos estructurales y de los instrumentos financieros ascendió a más de 1.470 millones de Ecus para España y 827 millones para Portugal. Esa ayuda experimentó un aumento apreciable en 1987, año para el cual las estimaciones provisionales apuntan a un total de 1.901 millones de Ecus para España y 1.194 millones para Portugal.

Se trata de sumas sustanciales que han tenido un impacto particularmente importante en el caso de Portugal, donde la suma total de la ayuda financiera de origen comunitario, equivalente a un 13,1 % de la formación de capital fijo en 1986, ha pasado a un 16,1 % en 1987. Las cifras correspondientes a España representan, respectivamente, un 3,3 % y un 3,8 % en cada uno de esos dos años. La parte más importante de la ayuda comunitaria en 1986 la concedió el Fondo Regional, pero el aumento que revelan las estimaciones para 1987 se debe esencialmente a la expansión de la ayuda del Fondo Social y a los préstamos otorgados por el Banco Europeo de Inversiones.

La adhesión reforzó el impulso dado a la inversión extranjera por la estabilidad política y por los niveles favorables de los costes relativos. Desde 1985, el flujo de las inversiones directas del extranjero, que era ya sustancial en la primera mitad de los años ochenta, ha crecido de forma significativa en España (cuadro 6). La inversión directa (incluida la inversión en inmuebles y viviendas) ascendió en 1986 a 3.461 millones de dólares, equivalentes a un 7,9 % de la formación global de capital fijo. En 1986 cerca de dos terceras

partes de la inversión extranjera se dedicaron a la industria. En 1987 la inversión extranjera siguió aumentando, hasta llegar a 4.574 millones de dólares. En Portugal la relación de la inversión extranjera directa a la formación global de capital fijo pasó de un 4,9 % en 1985, año en que las perspectivas de la adhesión ya se dejaron sentir, a un 2,7 % en 1986, para aumentar de nuevo a un 3,7 % en 1987. En los dos países, una parte creciente de ese flujo procedía de los países de la Comunidad (hasta el 50,4 % en el caso de España y el 74,7 % en el de Portugal en 1986).

Apertura de los mercados y elevación de las importaciones

Características principales del comercio antes de la adhesión

Entre las características estructurales que presentaban las relaciones comerciales de España y Portugal antes de la adhesión hay que citar el alto grado de protección del mercado interior y la fuerte dependencia con respecto a las materias primas y el petróleo importados, así como con respecto a las tecnologías extranjeras, para los bienes de equipo en particular. En lo que concierne a las exportaciones, los dos países obtenían resultados modestos. Más concretamente en Portugal, el crecimiento de las exportaciones, asegurado esencialmente por un número relativamente pequeño de categorías tradicionales de productos, dependía en gran medida de las ventajas comparativas en materia de precios y costes. En España las exportaciones se componían en gran medida de

categorías de productos caracterizadas por una demanda potencial débil, o por un contenido tecnológico relativamente modesto. Por otra parte, la tendencia de aumento de la participación de la CE en el comercio exterior era ya evidente antes de la adhesión (cuadros 7 y 8). En 1985 el porcentaje de las exportaciones totales con destino a la Comunidad era próximo al promedio comunitario (54,9 %) en el caso de España, y netamente superior en el de Portugal. A la inversa, el porcentaje de las importaciones procedentes de la Comunidad era en 1985 netamente inferior al promedio comunitario (53,4 %) en el caso de Portugal, y más aún en el de España. El déficit comercial --mucho más importante con respecto al PIB en el caso de Portugal que en el de España (cuadro 7)-- venía siendo habitualmente compensado, al menos en cierta medida, por el saldo excedentario de las transacciones invisibles. Aun así, en el período de 1975 a 1985 la debilidad de la posición exterior supuso una seria restricción para las políticas de gestión de la demanda: durante ese período, excepto en 1985, Portugal arrojó un déficit constante en su balanza corriente, mientras que España tuvo el mismo problema de 1975 a 1977 y de 1980 a 1983 (cuadro 1). En esas condiciones, la deuda exterior aumentó sensiblemente en Portugal, y moderadamente en España. En 1985 el ratio deuda exterior/PIB era del 80,6 % en Portugal y el 17,4 % en España.

Importaciones

El importante diferencial en materia de crecimiento de la demanda y de la producción, unido a los efectos directos e indirectos de la adhesión de estos dos países a la Comunidad, ha provocado una tal

expansión de las importaciones en 1986 y 1987 (cuadro 7, gráficos 5 y 6) que el sector exterior ha tenido, en el promedio de esos dos años, una incidencia negativa sobre el crecimiento en volumen de alrededor de un 3,0 % del PIB en el caso de España y de un 4,5 % en el de Portugal. Durante el mismo período, el aumento del volumen de las importaciones de mercancías ha sido aproximadamente de un 42 % en España y un 47 % en Portugal, acusando una tendencia a acelerarse. Las compras que han experimentado un crecimiento más rápido han sido las de productos alimenticios y bebidas, así como productos manufacturados, sobre todo bienes de equipo, a otros países de la Comunidad (cuadro 9). A esto hay que añadir que las importaciones de productos industriales procedentes de países no pertenecientes a la CE han crecido en España más deprisa que el conjunto de las importaciones. Este país había visto reducirse su dependencia de la importación de bienes de equipo antes de la adhesión, pero esa evolución apreciable parece haberse detenido, al menos temporalmente.

Según las estimaciones parciales disponibles, el considerable aumento de las importaciones totales que se ha observado en España en los dos primeros años siguientes a su adhesión podría ser achacable en más de un 50 % a la fuerte reactivación de la demanda interna privada. En Portugal parece probable que el crecimiento de la demanda haya desempeñado un papel todavía mayor. Los efectos de la adhesión, al hacerse sentir en diversos planos, entre ellos la reducción progresiva de los aranceles aduaneros frente a los otros países miembros y la instauración del arancel exterior común, la reducción de las restricciones cuantitativas y la simplificación de los trámites administrativos, intervinieron en otra proporción sustancial (probablemente un tercio) en el aumento de las importaciones (creación

netas de intercambios una vez deducidos los efectos de desviación). La mejora, en fin, de la competitividad en materia de precios de los proveedores extranjeros tuvo también alguna repercusión sobre las importaciones. Conviene subrayar, en particular, el aumento netamente superior al promedio de los intercambios intraibéricos, porque la entrada en un mercado más vasto ha llevado tanto a España como a Portugal a «descubrir» realmente el del país vecino. Esta evolución, unida a la baja de los precios del petróleo y a una cierta desviación del comercio (que es difícil evaluar satisfactoriamente), se ha traducido en una modificación notable de la estructura de las importaciones por región. La participación de la comunidad ha alcanzado en 1987 el 54,6 % del total para España (frente a un 36,8 % en 1985) y el 63,4 % para Portugal (frente al 53,4 en 1985, véase el cuadro 8).

Exportaciones

Las exportaciones de mercancías han evolucionado de forma bastante distinta en uno y otro país después de la adhesión. La tasa de crecimiento acumulado para Portugal en los dos años considerados ha alcanzado el 18 % en volumen, mientras que el aumento de las exportaciones españolas en 1987 únicamente cubrió el retroceso experimentado en 1986 (cuadro 9). Esta evolución se ha traducido en ganancias de cuotas de mercado para el primer país y pérdidas para el segundo. En ambos casos es probable que el dinamismo de la demanda interna haya frenado algo las exportaciones. Es posible que ese efecto haya sido más sensible en España, habida cuenta de su estructura de exportación relativamente «moderna» y de la importancia relativa de los

intercambios intraindustriales. Por otra parte, el volumen de las ventas se resintió en 1986 de las entregas efectuadas por adelantado a finales del año anterior, ante la perspectiva de supresión de las ayudas a la exportación y de reducción de los créditos a la exportación en el momento de la adhesión. En términos generales, la reducción progresiva de los aranceles aduaneros sobre productos industriales por parte de los otros países miembros no ha tenido probablemente sino un efecto modesto sobre la creación de intercambios (el arancel medio era sólo del 3,7 %), mientras que las exportaciones de productos agrícolas con destino a la Comunidad se sometían a las disposiciones previstas en el marco de un período transitorio de siete años. A la inversa, la incidencia favorable de mercados más vastos y de una concurrencia más viva en una zona europea bastante dinámica ha ejercido un poder de atracción mayor en un momento en que las importaciones de terceros mercados (en particular los de la OPEP, el COMECON y los países de América Latina) experimentaban un retroceso general. Además, aunque la peseta ha subido a partir de 1985 frente a terceros países, se ha devaluado con respecto a los otros países miembros, mientras que la depreciación del escudo, llevada a cabo según el sistema de paridades ajustables, ha resultado importante frente a las otras monedas de la Comunidad.

En esas condiciones, el volumen de las exportaciones intracomunitarias ha experimentado un fuerte crecimiento en Portugal (30 %), y menor en España (15 %) (cuadro 9). En particular, el crecimiento en volumen de las ventas de productos industriales a los países socios, bastante moderado en el caso de España (10 % de 1985 a 1987), ha sido especialmente sostenido en el de Portugal (34 % durante el mismo período). Por otra parte, las ventas extra-CE de los dos países han

mostrado una neta reducción (-22 % para España y -5,5 % para Portugal). Las modificaciones importantes que ha introducido la adhesión en la estructura geográfica de las exportaciones se resumen en el cuadro 8. Se han traducido en un aumento apreciable de la proporción de las exportaciones con destino a la Comunidad, aunque ese aumento es inferior al de las importaciones en sentido inverso. Efectivamente, de 1985 a 1987 la participación comunitaria ha pasado del 52,3 % al 63,8 % en las exportaciones de España, y del 62,5 % a casi el 71 % en las de Portugal.

Balanza comercial

Debido a la sustancial mejora de la relación de intercambio que siguió al contrachoque petrolero, las balanzas comerciales de España y Portugal no acusaron en 1986 sino un deterioro limitado. Una reducción apreciable del déficit con terceros países ha sido casi suficiente para compensar el marcado deterioro de la balanza frente a los países miembros (que era aproximadamente del 1,5 % del PIB para España y del 1,6 % para Portugal, cuadro 7). En 1987, sin embargo, el aumento todavía mayor del volumen de las importaciones ha provocado en los dos países el crecimiento de los déficit tanto intracomunitario como extracomunitario, con un deterioro con respecto a los otros países miembros equivalente a un 1,2 % del PIB en el caso de España y a un 3,4 % en el de Portugal. Dado que la protección efectiva del mercado interior en España (calculada en un 12,7 %), y también en menor medida la de Portugal, eran más importantes que en los otros países miembros, las importaciones de la Península Ibérica han experimentado, inevitablemente, una presión más fuerte que las exportaciones a partir de la adhesión. Por otra parte, la

competitividad de España en materia de precios y costes se ha reducido ligeramente después de la adhesión, en tanto que el ritmo de crecimiento del tipo de cambio efectivo del escudo ha mostrado una desaceleración apreciable. Aunque, debido al fuerte aumento de los ingresos en divisas por servicios y en particular por el turismo, las balanzas corrientes de estos dos países han seguido registrando un excedente en 1987, no debería suceder lo mismo en 1988, ni en el curso de los próximos años, si se mantienen el alza de las importaciones y las perspectivas en materia de exportación siguen siendo reducidas.

Valoración de los resultados comerciales en los primeros años siguientes a la adhesión y perspectivas a medio plazo

En resumen, entre los principales factores a los que se puede atribuir, al menos a corto plazo, el deterioro de la posición exterior de los nuevos países miembros, cabe citar los siguientes:

- un factor coyuntural. Antes de la adhesión, la producción industrial pasaba por un bache y la demanda interna había declinado en España y Portugal. Como la recuperación subsiguiente ha sido esencialmente alimentada por el vigor de los factores interiores, la elasticidad-renta de las importaciones ha resultado ser generalmente superior a la «normal» inmediatamente después de la adhesión, a la vez que un cierto número de exportaciones potenciales se desviaban hacia el mercado nacional;
- un factor estático ligado al desmantelamiento de las barreras al comercio exterior en países en los que no sólo la protección en sus distintas formas, sino también las rigideces del mercado eran más

acusadas que en sus principales socios comerciales (3);

--- un factor dinámico debido al efecto demostración de las pautas de consumo y de las estructuras de inversión existentes en los antiguos países miembros, que ha estimulado a los nuevos a importar más. Este efecto ha acrecentado con mayor rapidez las aspiraciones que las capacidades.

A medio plazo, el deterioro actual de las balanzas corrientes de España y Portugal lleva a preguntarse si el crecimiento económico puede mantenerse en estos países a un ritmo superior al de los otros países miembros. Se plantea, sobre todo, la cuestión de si el déficit exterior impondrá inevitablemente una constricción efectiva al proceso de convergencia real de los dos países hacia el promedio comunitario. Las primeras proyecciones a medio plazo efectuadas por los servicios de la Comisión y las procedentes de otras fuentes inducen a pensar que si la expansión económica se mantiene de aquí a 1992 a una tasa superior al 4 % en el caso de España y de aproximadamente el 3,5 % en el de Portugal, el déficit de la balanza corriente aumentará sustancialmente en los dos países. Es posible, sin embargo, que las proyecciones subestimen hasta cierto punto la contribución del auge actual de las inversiones a la expansión de las capacidades productivas que en definitiva serían la fuente de productos exportables.

Así pues, los desequilibrios exteriores observados deberían considerarse en todo caso «controlables» si se cumplen ciertas condiciones para hacer frente al reto de la adhesión a la Comunidad. Es

(3) La liberalización de los intercambios llevada a cabo de 1961 a 1965 tuvo repercusiones francamente positivas sobre las importaciones españolas. En cambio, cuando el mismo movimiento se produjo en la Comunidad en el curso de los años setenta, no produjo efectos estáticos de importancia sobre el comercio de los dos nuevos países miembros.

necesario, sobre todo, seguir aumentando la tasa de inversión, fomentar el ahorro y mejorar la posición competitiva de los nuevos países miembros de la Comunidad. Más concretamente, conviene responder a los imperativos siguientes:

- el mantenimiento de condiciones favorables a la entrada de la inversión privada extranjera, y en particular el aumento de la capacidad de adaptación de los mercados, el restablecimiento de una situación saneada de las finanzas públicas y la prosecución de la convergencia nominal con el promedio comunitario;
- una expansión de las transferencias financieras de la Comunidad y de los préstamos del BEI, de conformidad con la decisión adoptada por la Comunidad de duplicar en términos reales los recursos de los fondos estructurales -de aquí a 1993, y la optimización de sus efectos económicos mediante la aplicación de políticas nacionales viables;
- una política macroeconómica que garantice que la absorción de importaciones a nivel nacional no aumente por encima de los límites compatibles con un déficit sostenible de la balanza exterior.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

CUADRO 1: España/Portugal/Comunidad - Indicadores macroeconómicos

	1961-74	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987a	1988a
Producto interior bruto (a precios de 1980) (b)															
E	7,1	0,5	3,3	3,0	1,4	-0,1	1,2	-0,2	1,2	1,8	1,8	2,3	3,3	5,2	4,7
P	6,5	-4,3	5,6	5,6	3,4	6,1	4,8	1,3	2,4	-0,3	-1,6	3,3	4,3	4,6	4,0
EUR 12	4,6	-1,1	5,1	2,5	3,0	3,2	1,3	0,2	0,8	1,4	2,4	2,5	2,6	2,9	3,5
Empleo (total) (b)															
E	0,8	-1,9	-1,6	-0,0	-1,7	-2,2	-3,2	-3,0	-1,0	-0,8	-3,0	-1,4	1,9	3,0	2,6
P	-0,6	-1,4	0,2	-0,1	-0,3	2,2	2,0	1,2	-0,4	4,3	-1,5	-0,3	0,0	2,7	1,7
EUR 12	0,3	-1,1	-0,2	0,3	0,3	0,8	0,2	-1,3	-0,8	-0,6	0,2	0,6	0,8	0,9	1,1
Parados como % de la población activa civil															
E	(1,6) c	1,9	2,9	4,2	6,3	8,0	11,8	14,4	16,2	16,5	18,4	21,4	21,0	20,5	20,0
P	---	2,7	4,5	5,6	6,9	7,2	6,7	5,8	5,7	5,6	6,7	8,7	8,7	7,2	6,5
EUR 9 (d)	2,2	4,3	4,8	5,0	5,2	5,2	5,8	7,7	9,3	10,6	11,2	11,8	11,9	11,6	11,3
Deflactor del PIB (b)															
E	7,7	16,7	16,7	22,8	20,2	16,7	13,9	12,0	13,8	11,6	10,9	8,7	10,9	5,7	5,2
P	5,1	16,2	16,3	26,4	21,7	18,9	20,7	16,1	22,2	24,8	23,9	21,7	17,9	12,1	10,5
EUR 12	5,7	15,3	11,6	11,9	10,3	11,0	13,2	11,0	10,3	8,5	6,6	6,1	5,5	3,9	3,8
Balanza corriente en % del PIB															
E	-0,7	-3,0	-3,5	-1,8	0,9	0,3	-2,4	-2,7	-2,5	-1,5	1,4	1,6	1,7	0,1	-0,8
P	-0,1	-5,5	-8,0	-9,4	-5,7	-1,7	-5,9	-11,8	-13,5	-8,3	-3,0	1,7	3,9	1,8	-0,1
EUR 12	0,3	-0,2	-0,6	-0,1	0,9	-0,2	-1,3	-0,8	-0,7	0,1	0,3	0,7	1,3	0,8	0,5
Necesidad de financiación de las administraciones públicas (en % del PIB)															
E	0,3	0,0	-0,3	-0,6	-1,8	-1,7	-2,6	-3,9	-5,6	-4,8	-5,5	-7,0	-5,7	-3,6	-3,0
P	---	---	---	---	---	---	---	-9,2	-10,4	-9,1	-12,0	-10,1	-7,8	-8,4	-8,1
EUR 8 (d)	-0,5	-5,2	-4,0	-3,2	-4,1	-3,7	-3,8	-5,2	-5,5	-5,3	-5,3	-5,2	-4,8	-4,2	-3,8
Masa monetaria (f)															
E	21,5 e 19,3	19,0	18,6	19,7	18,3	16,9	17,0	16,6	15,9	13,1	12,8	12,6	13,6	11,0	
P	17,6	13,1	16,4	21,8	26,0	31,0	28,6	23,8	24,6	16,3	24,5	29,8	26,5	16,8	13,0
EUR 12	15,9 e 14,3	13,9	13,9	15,1	13,4	11,9	10,8	11,9	10,7	9,9	9,9	10,4	10,0	9,4	
Tipo de cambio efectivo (g)															
1980 = 100															
Peseta	---	135,2	124,2	108,7	98,3	107,4	100,0	90,4	84,9	70,3	68,7	67,2	66,8	66,9	---
Escudo	---	213,9	195,4	153,1	121,9	103,3	100,0	96,2	83,8	66,1	54,7	48,4	45,1	41,9	---

(a) Servicios de la Comisión, previsiones económicas, septiembre-octubre de 1988.

(b) Variaciones anuales en %.

(c) 1964-1974.

(d) EUR 12 a partir de 1982.

(e) 1970-1974.

(f) M2/M3, a fin de año, variación en %.

(g) Respecto a 19 países.

Fuente: Eurostat y servicios de la Comisión.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

CUADRO 2: España/Portugal/Comunidad - Recursos y aplicaciones de bienes y servicios (a precios constantes)
(variación anual en %)

	1961-74	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987a	1988a
Consumo privado															
E	7,0	2,4	4,7	2,5	1,3	1,2	1,3	-0,6	0,2	0,3	-0,4	2,2	3,5	5,2	4,6
P	6,7	-0,9	3,5	0,6	-2,0	-0,2	3,9	1,9	2,1	-1,0	-3,0	1,0	7,0	6,8	4,8
EUR 12	4,8	1,6	3,7	2,3	3,7	3,6	1,6	0,4	0,7	1,3	1,5	2,6	4,0	3,8	3,5
Formación bruta de capital															
E	10,4	-3,9	-2,0	-0,2	-2,3	-4,5	1,3	-3,3	0,5	-2,5	-5,8	3,8	7,9	13,8	13,0
P	6,6	-11,3	0,8	12,0	7,1	-2,2	8,6	5,1	2,9	-7,5	-18,0	-3,0	9,5	19,6	12,8
EUR 12	5,0	-5,7	2,5	1,0	2,2	3,5	2,2	-4,7	-2,0	-0,1	1,3	2,1	3,1	4,6	7,1
Consumo público															
E	4,8	5,3	5,3	4,1	5,5	4,2	4,4	1,9	4,9	3,9	2,9	4,6	5,1	9,0	4,2
P	9,0	6,6	7,0	11,8	4,4	6,3	7,9	2,8	2,8	2,7	2,5	1,7	1,0	2,5	2,3
EUR 12	3,6	4,1	2,7	1,5	3,6	2,7	2,1	1,7	1,9	1,8	1,2	2,1	2,1	2,4	1,9
Demanda interna															
E	7,7	1,1	3,3	1,3	0,2	1,0	2,1	-2,3	1,1	-0,1	-0,7	2,9	5,9	8,0	6,2
P	7,7	-10,6	7,0	7,6	0,0	2,8	6,9	2,5	2,7	-7,4	-6,6	0,8	8,4	9,5	6,3
EUR 12	4,7	-1,6	5,3	1,6	3,1	4,2	1,5	-1,7	0,9	0,9	1,9	2,4	3,9	3,9	4,0
Exportaciones de bienes y servicios															
E	10,7	-1,4	10,1	8,5	10,7	6,4	0,6	8,4	4,8	10,1	11,1	2,7	1,5	7,3	6,4
P	7,6	-15,6	0,0	5,9	13,1	27,1	4,5	-3,0	6,0	16,7	14,2	11,6	7,0	10,6	6,3
EUR 12	7,9	-3,2	10,2	5,3	5,1	6,5	1,5	4,3	1,0	3,0	7,6	4,8	1,5	3,7	5,3
Importaciones de bienes y servicios															
E	16,5	-1,1	10,1	-4,7	-0,7	11,5	3,8	-4,2	3,9	-0,6	-1,0	6,2	15,4	21,7	13,3
P	10,2	-25,2	3,4	12,0	-1,6	8,7	10,5	3,7	5,4	-8,7	-2,7	3,9	17,2	24,1	11,8
EUR 12	8,2	-5,7	11,5	2,2	5,1	10,2	2,6	-2,1	2,1	1,3	6,0	4,6	5,8	7,7	8,0
PIB a precios de mercado															
E	7,1	0,5	3,3	3,0	1,4	-0,1	1,2	-0,2	1,2	1,8	1,8	2,3	3,3	5,2	4,7
P	6,5	-4,3	6,9	5,6	3,4	6,1	4,8	1,3	2,4	-0,3	-1,6	3,3	4,3	4,6	4,0
EUR 12	4,6	-1,1	5,1	2,5	3,0	3,2	1,3	0,2	0,8	1,4	2,4	2,5	2,6	2,9	3,5
Diferencial de crecimiento (PIB) (b)															
E	2,5	1,6	-1,8	0,5	-1,6	-3,3	-0,1	-0,4	0,4	0,4	-0,6	-0,2	0,7	2,3	1,2
P	1,9	-3,2	1,8	3,1	0,4	2,9	3,5	1,1	1,6	-1,7	-4,0	0,8	1,7	1,7	0,5
Diferenciales de crecimiento (demanda interna) (b)															
E	3,0	2,7	-2,0	-0,3	-2,9	-3,2	0,6	-0,6	0,2	-1,0	-2,6	0,5	2,0	4,1	2,2
P	3,0	-9,0	1,7	6,0	-3,1	-1,4	5,4	4,2	1,8	-8,5	-8,5	-1,6	4,5	5,6	2,3

(a) Servicios de la Comisión, previsiones económicas, septiembre-octubre de 1988.

(b) Tasas de crecimiento de España y de Portugal menos tasa de crecimiento de EUR 12.

Fuente: Eurostat y servicios de la Comisión.

CUADRO 3: *Convergencia real y divergencia del PIB por habitante (a)*
en la Comunidad

	1960	1970	1975	1980	1985	1986	1987a	1988b
E	59,1	73,3	79,9	73,7	72,1	72,5	73,9	74,6
P	38,4	48,1	51,2	54,9	52,4	53,0	53,5	54,8
GR	38,7	51,7	57,1	58,4	57,0	56,2	53,8	52,8
IRL	61,9	61,2	62,9	64,7	64,2	62,6	62,9	62,4
EUR 12	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Desviación típica ponderada EUR 12	26,0	17,5	15,4	16,7	17,4	17,4	17,0	16,7
Relación entre los 4 países más pobres y los 4 países más ricos	41,5	57,2	63,5	60,0	58,4	58,6	59,8	60,5

(a) Previsiones económicas de los servicios de la Comisión, septiembre-octubre de 1988.

(b) PIB por habitante a precios corrientes y estándares corrientes del poder de compra en porcentaje del promedio comunitario.

Fuente: Eurostat y servicios de la Comisión.

CUADRO 4: Indicadores de las desviaciones estructurales

	1961-75	1976-80	1981-85	1986-87		
PIB per cápita						
(a precios constantes, variaciones anuales medias en %)						
E	5,7	0,7	0,8	3,7		
P	5,4	4,3	1,4	4,0		
EUR 12	3,5	2,7	1,2	2,4		
Distribución en el tiempo de los bienes de equipo importados						
(1961-85 = 100)						
E	42,4	25,7	31,9	:		
P	43,1	25,7	31,2	:		
EUR 12	36,7	28,5	34,8	:		
OCDE	36,5	27,5	36,1	:		
Balanzas corrientes (en % del PIB)						
E	-0,4	-1,3	-0,7	0,9		
P	-0,6	-6,1	-5,9	2,8		
EUR 12	0,2	-0,3	-0,2	1,2		
	1970	1975	1980	1985	1986	1987
Formación bruta de capital fijo						
- en % del PIB (precios de 1980)						
E	26,6	26,3	22,1	19,2	20,0	21,6
P	31,7	28,9	28,6	21,6	22,7	26,0
EUR 12	25,5	22,9	22,1	19,8	19,9	20,2
- EUR 12 = 100: E	8,9	10,8	8,7	8,5	8,6	9,4
P	1,3	1,7	2,1	1,8	1,8	2,1
Gastos en investigación y desarrollo (en % del PIB)						
E	0,22	0,35	0,40	0,48 b	:	:
P	0,35	0,30	0,33	0,40 b	:	:
D	2,06	2,24	2,41	2,66	:	:
OCDE	2,12	1,99	2,07	2,45	:	:
Gastos totales de las administraciones públicas						
(en % del PIB)						
E	21,7	24,6	32,9	42,1	42,2	41,5
P	:	:	24,7	43,5	45,3	43,4
EUR 12 (a)	36,8	44,5	46,3	49,0	48,4	48,0
Ingresos corrientes de las administraciones públicas						
(en % del PIB)						
E	22,5	24,8	30,2	35,1	36,5	37,9
P	:	:	30,8	33,4	37,5	35,0
EUR 12 (a)	37,8	39,3	40,9	43,8	43,6	43,7

(a) EUR 8 hasta 1980.

(b) 1984.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión, Comisión Económica de las Naciones Unidas para Europa.

CUADRO 5: Transferencias y préstamos concedidos a España y Portugal por los fondos estructurales e instrumentos financieros de la Comunidad (en millones de Ecus)

	1986	1987
I. Fondos estructurales (compromisos)		
España		
- Fondo Regional	640,9 a	660,7
- Sector orientación del FEOGA	86,5	79,3
- Fondo Social	355,9 a	453,3
- Total	1.061,2	1.193,3
Portugal		
- Fondo Regional	380,8 a	389,0
- Sector orientación del FEOGA	32,7 c	62,1 b
- Fondo Social	223,7 a	353,3
- Total	637,2 c	804,4
II. Instrumentos financieros (acuerdos de préstamo)		
España		
- BEI	340,0 a	593,7
- NIC	69,2 a	113,7
- Total	409,2	707,4
Portugal		
- BEI.	160,4 a	380,0
- NIC	29,9 a	9,9
- Total	190,3	389,9
Total I + II		
España	1.470,4	1.900,7
Portugal	827,5	1.194,3
I + II en % del PIB		
España	0,6	0,8
Portugal	2,8	3,8
I + II en % de la formación bruta de capital fijo		
España	3,3	3,8
Portugal	13,1	16,1

(a) Informe anual.

(b) De los cuales 23,1 millones de Ecus para el Programa de desarrollo agrícola de Portugal.

(c) De los cuales 8,0 millones de Ecus para el FEOGA/Pesca.

Fuente: Servicios de la Comisión.

CUADRO 6: España/Portugal - Inversiones extranjeras
(en millones de dólares)

	1984	1985	1986	1987a
ESPAÑA				
Importaciones de capital a largo plazo	10.122,0	-390,6	-580,3	10.028,1
Inversiones directas (b)	2.260,8	1.968,5	3.461,2 c	4.574,7 c
Inversiones de cartera	326,0	489,7	1.689,0	3.414,3
Créditos comerciales	1.213,6	-156,5	-691,0	-397,0
Empréstitos del sector privado	3.612,1	-2.437,6	-3.335,7	2.460,6
Empréstitos del sector público	2.709,5	-254,7	-1.703,8	-24,5
PORTUGAL				
Importaciones de capital a medio y largo plazo	3.398	3.663	2.216	4.027
Inversiones directas (d)	170	218	166	320
Empréstitos públicos y privados	3.124	3.282	1.882	3.009
Varios	104	163	168	698
Inversiones extranjeras directas en % de la formación bruta de capital fijo				
España	7,1	6,4	7,9	7,7
Portugal	3,8	4,9	2,7	3,7

(a) Provisional.

(b) Países de la CE: 34,5 % del total en 1984, 35,7 % en 1985, 50,4 % en 1986. Además, una proporción creciente de la inversión directa procedía de empresas con capital parcialmente europeo.

(c) De los cuales 2.049 millones en empresas y 1.364 millones en inmuebles y viviendas en 1986, 2.629 y 1.802 millones respectivamente en 1987. La inversión directa neta de España en el extranjero se elevaba a 3.003 millones en 1986 y 3.824 millones en 1987.

(d) Países de la CE: 35,9 % del total en 1984, 53,6 % en 1985, 74,7 % en 1986.

Fuente: Servicios de la Comisión.

CUADRO 7: España/Portugal - Comercio exterior

(variaciones anuales en %)

	1983	1984	1985	1986	1987
ESPAÑA					
Comercio total (en valor)					
- Exportaciones	26,8	31,7	10,0	-7,4	10,4
- Importaciones	20,1	10,9	9,6	-3,6	23,3
Comercio total (en volumen)					
- Exportaciones	7,3	17,0	2,5	-4,3	6,9
- Importaciones	-0,5	0,7	7,0	16,6	22,2
Intercambios intra-CE (en valor)					
- Exportaciones	29,8	36,9	10,5	6,9	16,7
- Importaciones	24,8	15,4	18,0	31,6	33,9
Intercambios extra-CE (en valor)					
- Exportaciones	21,9	26,5	9,5	-23,1	0,9
- Importaciones	18,5	8,7	5,2	-24,1	12,5
Balanza comercial (en miles de millones de pesetas)					
- Total	-1.342,1	-898,2	-969,1	-1.090,6	-1.834,2
- Intra-CE	46,9	359,7	278,0	-163,8	-615,3
- Extra-CE	-1.389,1	-1.257,9	-1.247,1	-926,8	-1.218,9
Balanza comercial (en % del PIB)					
- Total	-6,0	-3,6	-3,5	-3,4	-5,2
- Intra-CE	0,2	1,4	1,0	-0,5	-1,7
- Extra-CE	-6,2	-5,0	-4,5	-2,9	-3,4
Rel. de intercambio	-2,1	2,2	4,8	16,9	2,3
PORTUGAL					
Comercio total (en valor)					
- Exportaciones	52,4	49,6	27,8	10,7	19,2
- Importaciones	19,3	29,1	14,2	6,5	31,1
Comercio total (en volumen)					
- Exportaciones	21,0	14,6	10,6	6,9	8,6
- Importaciones	-7,5	-2,1	2,9	16,8	20,9
Intercambios intra-CE (en valor)					
- Exportaciones	57,5	47,8	29,1	20,6	24,3
- Importaciones	14,2	23,6	22,1	36,2	41,2
Intercambios extra-CE (en valor)					
- Exportaciones	46,8	52,4	25,6	-5,7	8,4
- Importaciones	23,7	33,5	8,4	-18,8	16,6
Balanza comercial (en miles de millones de escudos)					
- Total	-390,8	-400,1	-354,8	-360,2	-601,4
- Intra-CE	-86,0	-29,1	-2,4	-112,7	-284,0
- Extra-CE	-304,8	-371,0	-352,4	-247,5	-317,4
Balanza comercial (en % del PIB)					
- Total	-17,0	-14,0	-9,9	-8,2	-11,9
- Intra-CE	-3,7	1,9	-0,6	-2,2	-5,6
- Extra-CE	-13,3	-15,9	-9,3	-6,0	-6,3
Rel. de intercambio	-1,7	-1,1	4,0	12,6	1,2

Fuente: Estadísticas aduaneras. Los datos en volumen difieren ligeramente de los del cuadro 9, establecidos por Eurostat.

CUADRO 8: España/Portugal - Modificaciones de la estructura geográfica del comercio exterior

	1958	1965	1970	1975	1980	1985	1986	1987
Participación intracomunitaria en el total de las importaciones de bienes (en valor)								
E	31,8	48,6	40,9	35,3	31,3	36,8	50,2	54,6
P	53,4	51,9	52,6	43,9	45,3	45,9	58,8	63,4
EUR 12	35,2	44,9	50,3	49,5	49,2	53,4	57,8	58,0
Participación intracomunitaria en el total de las exportaciones de bienes (en valor)								
E	46,8	53,6	49,6	48,1	52,2	52,3	60,4	63,8
P	38,9	44,0	43,8	53,8	58,6	62,5	68,0	70,9
EUR 12	37,2	49,6	53,4	52,4	55,7	54,9	57,2	58,1
Tasa de cobertura de las importaciones (caf/fob)								
	1980-84		1985		1986		1987	
E	67,4		80,9		77,7		69,6	
P	50,3		73,3		75,0		68,2	
Tasa de cobertura de las importaciones por exportaciones a la CE								
	1980-84		1985		1986		1987	
E	100,9		114,9		93,3		81,3	
P	77,2		99,6		87,2		76,3	

Fuente: Servicios de la Comisión.

CUADRO 9: Principales tendencias del comercio exterior después de la adhesión: índices en volumen, 1985 = 100

	España		Portugal	
	1986	1987	1986	1987
I. Total de intercambios intra y extra-CE				
Total de intercambios				
- Exportaciones	96,3	99,3	107,6	118,0
- Importaciones	118,4	141,6	118,4	146,7
Intercambios intra-CE				
- Exportaciones	107,3	114,9	115,2	130,1
- Importaciones	130,8	163,2	127,9	169,6
Intercambios extra-CE				
- Exportaciones	82,0	78,3	93,1	94,5
- Importaciones	110,3	126,1	110,2	122,6
II. Intercambios intra y extra-CE por sección de la CUCI				
Intercambios intra-CE				
Exportaciones intra-CE				
CUCI 0 + 1 Productos alimenticios	121,0	138,7	105,6	108,8
2 + 4 Materias primas	89,3	112,3	104,6	117,3
3 Combustibles minerales	135,4	117,0	168,5	109,8
5 - 8 Productos industriales	103,5	110,1	115,7	134,3
Importaciones intra-CE				
CUCI 0 + 1 Productos alimenticios	214,3	236,9	144,1	202,4
2 + 4 Materias primas	90,0	97,4	123,2	191,4
3 Combustibles minerales	151,0	163,2	125,6	117,8
5 - 8 Productos industriales	129,7	166,6	125,7	168,2
Intercambios extra-CE				
Exportaciones extra-CE				
CUCI 0 + 1 Productos alimenticios	94,6	92,0	104,5	101,8
2 + 4 Materias primas	78,5	101,9	71,7	70,0
3 Combustibles minerales	153,0	139,8	42,3	29,8
5 - 8 Productos industriales	76,7	71,7	96,3	99,2
Importaciones extra-CE				
CUCI 0 + 1 Productos alimenticios	88,4	97,4	95,9	95,5
2 + 4 Materias primas	105,4	119,4	96,1	95,7
3 Combustibles minerales	101,9	112,0	113,5	111,0
5 - 8 Productos industriales	127,7	152,0	109,1	146,7

Fuente: EUROSTAT-TREND.

GRAFICO 2: Producto interior bruto:
índice en volumen, 1980 = 100

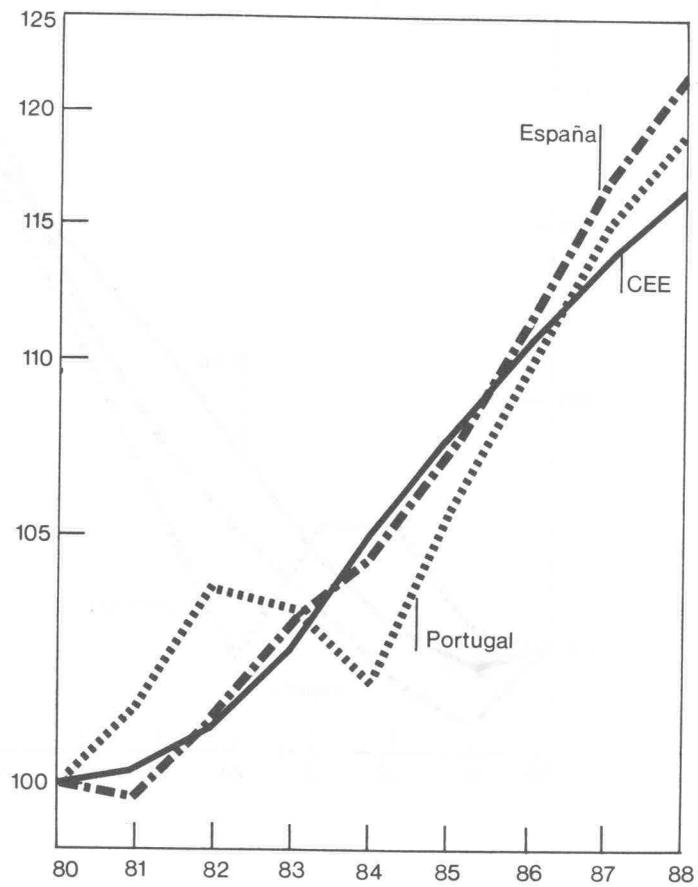


GRAFICO 3: Producto interior bruto per cápita:
índice en volumen, 1980 = 100

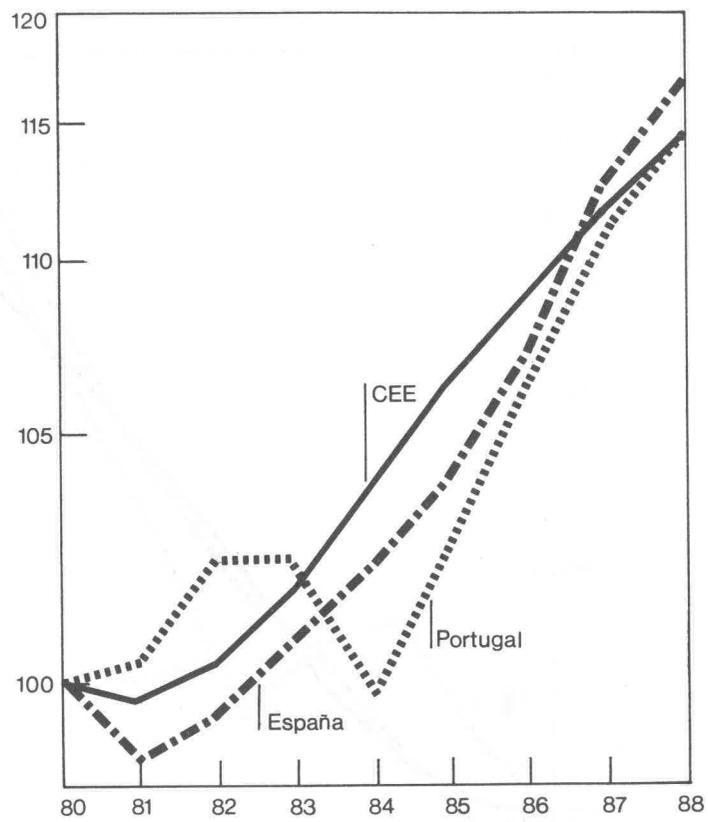


GRAFICO 4: Índice de precios del consumo privado:
1980 = 100

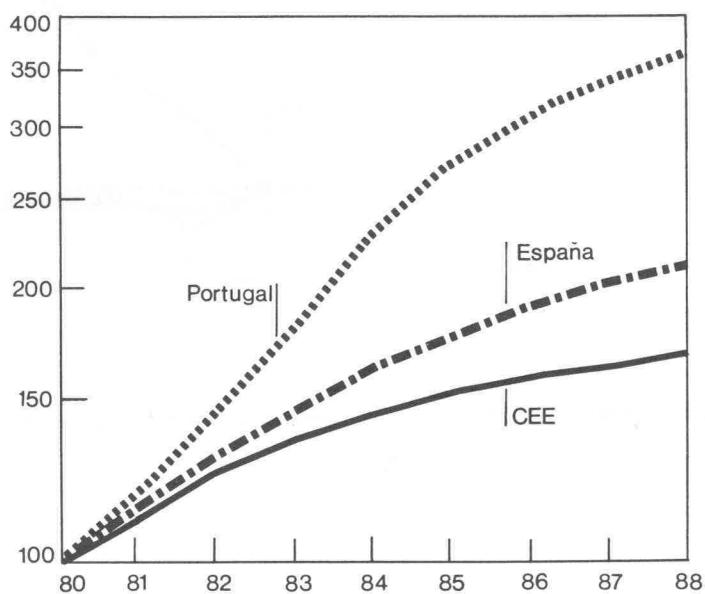
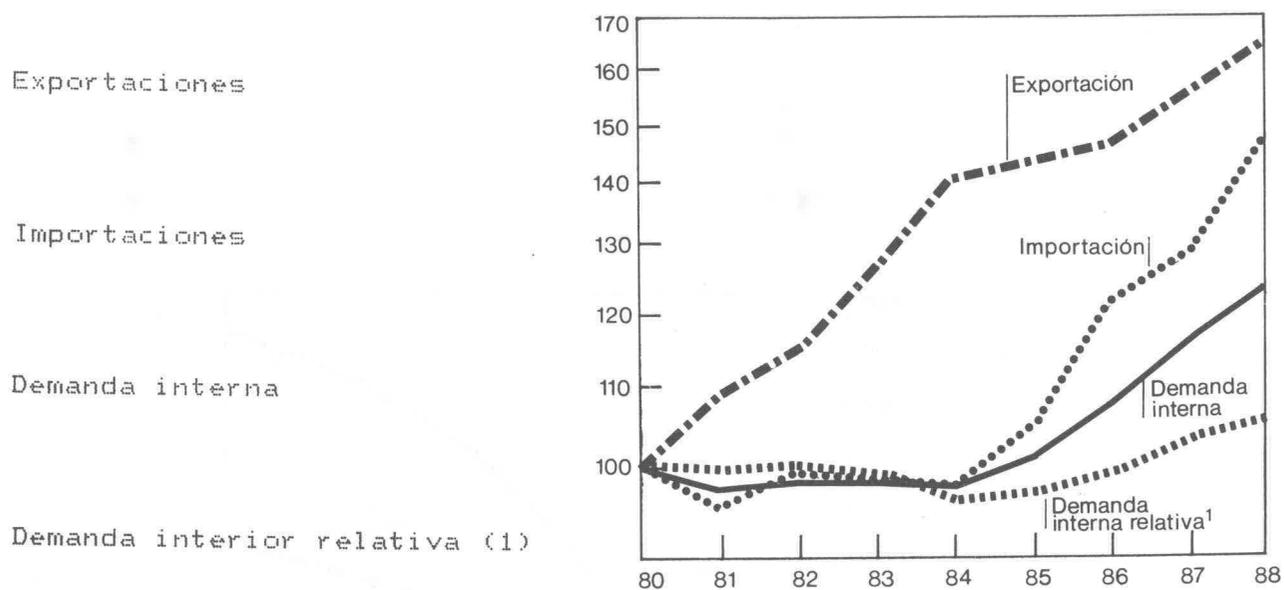


GRAFICO 5: España - demanda interna, exportaciones e importaciones; índices en volumen, 1980 = 100



(1). Posición relativa de la demanda interna con respecto al promedio comunitario.

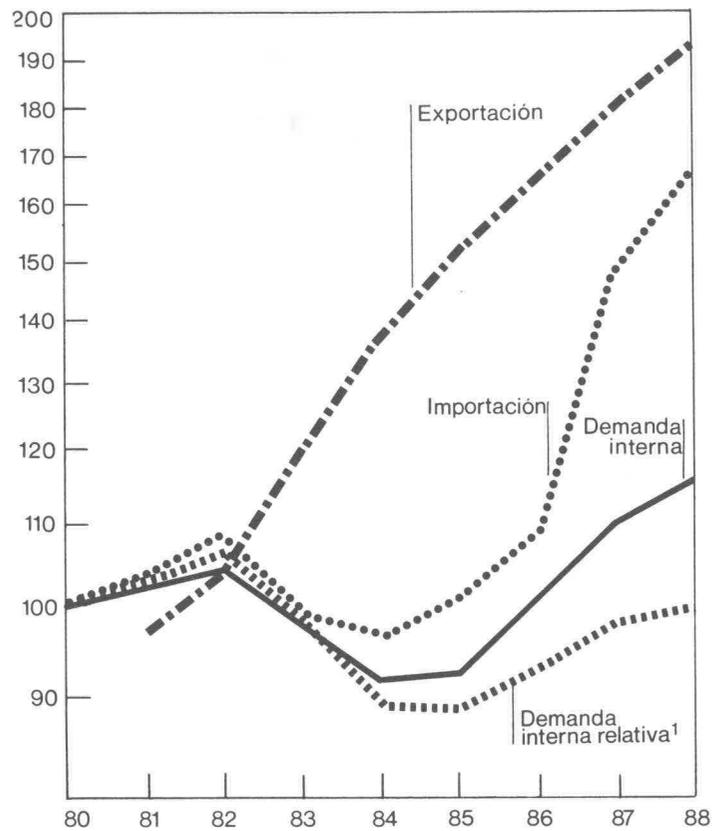
GRAFICO 6: Portugal -demanda interna, exportaciones e importaciones: indices en volumen, 1980 = 100.

Exportaciones

Importaciones

Demanda interna

Demanda interior relativa (1)



(1) Posición relativa de la demanda interna con respecto al promedio comunitario.

EXPANSION REGIONAL DE LAS CAJAS DE AHORROS

LA EXPANSION DE LAS CAJAS DE AHORRO. NUEVAS NORMAS.

1.- Introducción.

Una de las cuestiones que, en los últimos tiempos, ha preocupado con mayor intensidad a las Cajas de Ahorros españolas ha sido, justamente, la relacionada con sus posibilidades de expansión, es decir, sus posibilidades de abrir nuevas oficinas para ofrecer sus servicios, en base a la consideración de que el acercamiento al público facilita la necesaria captación de recursos. Desde la perspectiva de las entidades interesadas es un problema de competitividad, básicamente, que, además, para las Cajas españolas adquiere una dimensión internacional, en la medida en que la necesaria apertura europea obliga a pensar en la posibilidad de que en nuestro país se instalen entidades procedentes de los otros Estados miembros de la Comunidad -y ello, con independencia de la estrategia europea que puedan elegir las entidades españolas.

Pero, al lado del problema relacionado con la competencia, las autoridades monetarias consideran vital que una política excesivamente ambiciosa en lo que a la expansión se refiere, no llegue a poner en peligro la propia solvencia de las entidades.

De la misma forma que respecto a la creación de entidades, también en la apertura de nuevas oficinas es preciso encontrar un punto de equilibrio en el mantenimiento de la solvencia y el favorecimiento del necesario grado de competencia en el sistema. Como señalan Trujillo, Cuervo-Arango y Vargas (1) "las autoridades financieras intentan lograr algún tipo de equilibrio entre la posibilidad de dejar que sea el mercado el que determine el grado

(1) El sistema financiero español. Ariel. Barcelona 3a edición, 1988, pág. 219.

de competencia hacia el que tenderá el sistema y la necesidad de imponer barreras a la entrada con fines de solvencia". También, pues, en esta materia ha sido tradicional la existencia de normas reguladoras que, barajando diversos criterios, hayan tratado de buscar soluciones al aludido conflicto entre solvencia y competencia.

2. Las etapas del ordenamiento español.

Sin necesidad de remontarnos a antecedentes más remotos, podemos partir del sistema diseñado por la Orden de 24 de junio de 1964. En ella se atribuía al Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorros la concesión de autorizaciones para la apertura de oficinas por las Cajas de Ahorros, para lo cual el propio Instituto elaboraba un Plan para la instalación de nuevas oficinas en las plazas que considerase necesario en base a distintas causas (ausencia total de oficinas, insuficiencia del servicio teniendo en cuenta la riqueza, la población o la actividad económica, etc.). Aprobado el Plan por el Ministerio de Hacienda, se comunicaba a las Cajas, a través de la Confederación -que, asimismo, había informado previamente el Plan-, para que éstas formularan sus solicitudes, no estimándose las de aquellas Cajas que incumplieran las normas sobre porcentajes de inversión obligatoria y de disciplina y control o que hubieran sido objeto de sanción. Con independencia del Plan el Instituto confeccionaba la relación de Cajas que dispusieran de "**capacidad de expansión**", que venía determinada por la suma de sus recursos propios y ajenos en 31 de diciembre de cada año. La "**capacidad de expansión consumida**" se calculaba para cada Entidad aplicando un modelo para cada oficina establecida dentro del territorio nacional que se valoraba de 15.000.000 a 100.000.000 de pesetas, en función de la población del Municipio en que operara la oficina. La diferencia ("capacidad de expansión no consumida") representaba la "capacidad de expansión futura", a razón de una nueva oficina por cada 10.000.000 de pesetas.

Por último, la Orden de 1964 fijaba criterios para la adjudicación de las oficinas en caso de concurrencia de varias solicitudes, fundamentalmente de carácter geográfico (operantes en un solo partido, en una sola provincia o en varias provincias) y cuando se tratara de adjudicación de nuevas oficinas en plazas en las que ya estuviera establecida una Caja de Ahorros, decidiendo el Instituto a tenor de las circunstancias que se apreciaran en tales localidades. Como señala Martín-Retortillo (1), este sistema determinaba el juego conjunto de criterios geográficos y económicos, con manifiesta prevalencia de los primeros "hasta el extremo de constituir un límite auténticamente obstativo a cualquier otra valoración", lo que llevaba a este autor a una valoración negativa por considerar que conducía a "permanentes roces entre las instituciones de ahorro, a la práctica inamovilidad de la situación de hecho establecida y a consecuencias de auténtico desfavor para algunas Cajas".

El sistema diseñado en 1969 -que fue objeto de modificaciones en los años 1969, 1972 y 1973- es revisado en 1975, por Orden Ministerial de 7 de febrero para armonizar las normas relativas a las Cajas de Ahorros con las establecidas para los bancos privados por el Decreto 2245/1974, de 9 de agosto. Desaparecido el Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorros y asumidas por el Banco de España las funciones de informe en materia de apertura de oficinas (Decreto 1473/1971, de 9 de julio), el sistema va a basarse, fundamentalmente, en el concepto de capacidad de expansión, que vendrá determinado no ya por la suma de los recursos propios y ajenos, sino por los primeros únicamente. Los tres conceptos que ahora son determinantes son los siguientes:

- 1.- Capacidad total de expansión. Es la suma de los recursos propios, según el último balance publicado. Además, si los recursos propios fueran inferiores al 5% de

(1) Crédito, Banca y Cajas de Ahorros. Tecnos, 1975, pag. 412.

los recursos ajenos, la cifra resultante de aplicar este porcentaje a los recursos ajenos será la capacidad total de expansión.

2.- Capacidad de expansión consumida. Es la resultante de aplicar a las oficinas abiertas las cifras que establece la Orden y que varían según se trate de oficinas abiertas antes o después de la entrada en vigor de la Orden de 1975, aplicándose a las segundas (las que se abran con posterioridad a la Orden) una escala integrada por nueve grupos de plazas en función del número de habitantes y que valora las oficinas abiertas entre 3.000.000 y 100.000.000.

3.- Capacidad de expansión disponible. Es la diferencia existente en cada momento entre la capacidad total y la consumida, que, además, puede verse afectada por determinados coeficientes reductores.

Contando con la suficiente capacidad de expansión disponible, se pueden abrir libremente nuevas oficinas en el territorio de la provincia en que radique la sede central y, si se trata de Cajas que además actúan en provincias en que ninguna otra Caja tenga establecida su sede central, también pueden abrir libremente nuevas oficinas en todo el territorio de dichas provincias. Por último, las Cajas que ya tuvieran abiertas al menos tres oficinas en provincias en las que otra u otras Cajas tuvieran su sede central, podrán abrir en dichas provincias libremente nuevas oficinas en los plazos en que ya estuvieran establecidas.

El siguiente paso en la evolución de estas normas fue dado por la Orden de 20 de diciembre de 1979, que justifica los cambios que introduce porque "las nuevas condiciones económicas hacen necesario evitar limitaciones o interferencias en las decisiones de las Cajas de Ahorros en la búsqueda de una dimensión más adecuada para el eficaz ejercicio de su operatoria, combinan-

do el respeto a la libertad de cada Institución con la prevención de una competencia innecesaria y costosa". Montero y Martínez Vilches (1) resumen las características de la regulación de 1979 en base a los siguientes rasgos:

a) Libertad de apertura de oficinas en todo el territorio de la nacionalidad o región donde cada Caja tenga su sede central.

b) Posibilidad de que ciertas Cajas de Ahorros, las que por su volumen puedan catalogarse de "grandes", salgan de su zona de actuación y puedan abrir oficinas en otras plazas financieramente importantes.

c) Posibilidad de abrir libremente nuevas oficinas en el territorio de la Comunidad Autónoma en que radique su sede central.

d) Las Cajas de Ahorros que tuvieran más de cincuenta oficinas en una provincia correspondiente a una Comunidad Autónoma distinta de aquella que radique su sede central, podrán abrir libremente nuevas oficinas en todas las plazas de dicha provincia.

e) Las Cajas de Ahorros que tuvieran más de tres oficinas y menos de cincuenta en una provincia de región distinta a la de su sede central, pueden abrir libremente oficinas únicamente en aquellas plazas en que ya venían operando con anterioridad. También pueden abrir libremente nuevas oficinas en todas las plazas de dicha provincia cuando ninguna otra Caja de Ahorros tuviese en ella su sede central.

Permanecen en el ordenamiento los conceptos de capacidad total, capacidad consumida y capacidad disponible, como criterios para fijar la limitación de la expansión.

Por fin, la última etapa en este largo camino la constituyen la Ley 13/1985, de 25 de mayo, reguladora de los coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y el Real Decreto 1370/1985, de 1 de agosto, que desarrolla el Título Segundo de la Ley, relativo a los recursos propios.

(1) Las Cajas de Ahorros en el sistema financiero. 1986, Cajamadrid, pág. 185 y siguientes.

El sistema diseñado en 1985 rompe claramente con el propio de las disposiciones anteriores, en cuanto que desaparece la referencia -constante en las normas precedentes- a la "capacidad de expansión", o, empleando la terminología usual entre las entidades, la "Cuenta Corriente de Expansión". Como es sabido, mediante el Decreto de 1985 se fijan unos niveles de recursos propios para adaptarse a los cuales se concede un plazo de tres años. Cumplidos los niveles de cobertura del coeficiente de recursos propios, se pueden abrir libremente nuevas oficinas en el territorio nacional, de tal manera que quedan sometidos al régimen de autorización previa los siguiente supuestos, con carácter de excepción:

- 1.- Las Cajas de nueva creación, pues durante los dos primeros años no podrán contar con más de una oficina (Decreto 1838/1975, de 3 de julio).
- 2.- Las entidades sometidas a régimen de autorización previa por insuficiencia de sus recursos propios.
- 3.- Las entidades sobre las que recaiga sanción de pérdida de capacidad de expansión.
- 4.- El establecimiento de oficinas en el extranjero, tanto operativas como de representación.
- 5.- La apertura de oficinas de Cajas de Ahorros fuera del territorio de la Comunidad Autónoma en que tenga su sede central que se sigue rigiendo por lo dispuesto en la Orden Ministerial de 20 de diciembre de 1979, que ya ha sido aludida.

3.- La reforma de 1988.

Dos razones básicas se apuntan en la Exposición de Motivos del Real Decreto 1582/1988, de 29 de diciembre, que modifica el régimen de la expansión de las Cajas de Ahorros.

De un lado, poner fin al régimen limitativo de la Orden de 20 de diciembre de 1979, que se mantuvo vigente en 1985, y de otro, acomodar los términos del artículo 7 del Real Decreto de 1985 a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, que no contempla la sanción de pérdida de la capacidad de expansión.

Las líneas esenciales, pues, de la nueva regulación son las siguientes:

En primer lugar, se mantiene la **declaración general** de libertad de expansión que ya aparecía recogida en el artículo 7, apartado 1 del Real Decreto de 1985: "Los Bancos Privados, Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito, inscritas en los correspondientes registros oficiales, podrán abrir libremente, en cualquier momento, nuevas oficinas en el territorio nacional, entendiéndose esta libertad de expansión como un aspecto de la ordenación básica del crédito".

A este apartado conviene hacer, algunos comentarios.

1. El primero de ellos es el relativo a la **inscripción en los correspondientes registros oficiales**, pues existe aquí un problema en potencia, respecto de las Cajas de Ahorros, dadas las competencias que, en materia de su creación, pueden corresponder a las Comunidades Autónomas. Si se sigue el tenor literal del artículo 43-5 de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, en cuyo inciso final se establece que **"en todo caso"**, la inscripción en los

correspondientes registros del Banco de España será indispensable para que las entidades a que se refiere este artículo puedan desarrollar sus actividades", ha de entenderse que la necesidad de inscripción puede predicarse, siempre, en los del Banco de España y, además, cuando existan, en los de las respectivas Comunidades Autónomas, en la forma y medida que, en cada caso, regulen la inscripción de las Cajas en sus propios registros autonómicos.

2. En segundo término, la libertad de expansión se considera un aspecto básico de la ordenación del crédito, lo que supone, para las Comunidades Autónomas, la necesidad de respetar, en su legislación interna, las normas estatales en la materia, no pudiendo, pues, regularla de forma diferente.

3. El principio de libertad de expansión está, además, íntimamente conectado con las normas que la Comunidad Económica Europea se encuentra, en los momentos actuales, elaborando para dar realidad al Mercado interior en el sentido previsto en el Acta Unica Europea. No tendría demasiado sentido que, en virtud de la normativa comunitaria -en cuyo análisis no corresponde ahora entrar-, tuvieran mayores posibilidades de asentamiento en España entidades extranjeras comunitarias que las propias Cajas nacionales.

¿Cuáles son las barreras que se imponen, como excepciones al principio general señalado?. El Real Decreto de 1988 se ocupa de las siguientes:

1. Previa autorización del Banco de España o de las Comunidades Autónomas competentes, cuando traten de abrir nuevas oficinas Cajas -en lo que ahora nos ocupa-:

- Cuyos recursos propios no alcancen los niveles mínimos establecidos en virtud del artículo 6º de la Ley 13/1985.
- De nueva creación, sometidas, en consecuencia, a las limitaciones que legalmente les son de aplicación durante los primeros años de su actuación.

Nuevamente puede aparecer aquí una cuestión competencial. ¿A quien corresponde conceder la autorización: al Banco de España o a la Comunidad Autónoma?. El tenor literal del precepto (artículo 10, 3 de la Ley 13/1985) parece conceder una disyuntiva que podrá solventarse, en este caso, en favor de la competencia de las Comunidades Autónomas, pues no existe aquí la limitación prevista para el caso de los registros, en la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

2. A su vez, y por aplicación del nuevo apartado 4 de este artículo 7º, cuando se trate de apertura de oficinas fuera del territorio de la Comunidad Autónoma en que tenga su sede central la Caja de Ahorros, podrá quedar sometida, hasta el 31 de diciembre de 1992, a las limitaciones que establezca el Ministerio de Hacienda. En todo caso, la actividad de las nuevas oficinas deberá limitarse estrictamente al ámbito propio de las Cajas de Ahorros de acuerdo con su regulación general.

Estas limitaciones no son todavía conocidas y, en este sentido, la eficacia práctica del Real Decreto 1582/1988 se ve fuertemente limitada, pues no fija ningún tipo de criterio que pudiera predeterminar las facultades administrativas al respecto, de tal modo que, según cuales sean las limitaciones que se fijen, podríamos encontrarnos en una situación

de práctica discrecionalidad administrativa en el que es el principal tema que la expansión de Cajas de Ahorro tenía planteado.

En cuanto a la limitación estricta al ámbito propio de las Cajas de Ahorros de acuerdo con su regulación general, el problema que se oculta bajo esta fórmula parece ser el relativo a la posibilidad por parte de alguna de estas instituciones de realizar operaciones de seguros, posibilidad que se pretende quede al margen de la autorización para operar.

3. Por último, el establecimiento de oficinas en el extranjero, tanto operativas como de representación requerirá en cada caso autorización del Banco de España, que la concederá o denegará discrecionalmente. No obstante, el Ministerio de Economía y Hacienda podrá excluir, con carácter temporal o indefinido, la necesidad de obtener tal autorización. La discrecionalidad, pues, en este caso, es absoluta.

A la vista de lo expuesto, la libertad de expansión queda enmarcada en el siguiente cuadro:

1. Principio general de libertad de expansión.

2. Necesidad de autorización previa:

A. De la Comunidad Autónoma, en su caso, para la apertura de oficinas dentro del territorio de la Comunidad, cuando:

- sus recursos propios no cubran el coeficiente.

- sean entidades de nueva creación.

- B. Del Banco de España, para la apertura en el extranjero (discrecional).

- 3. Indeterminación de las limitaciones que habrá de establecer el Ministerio de Economía y Hacienda, para la apertura de oficinas fuera del territorio de la Comunidad Autónoma en el que la Caja tenga su sede central. En todo caso, la actividad de la Caja habrá de limitarse al ámbito propio de estas Instituciones.

EVOLUCION DE LAS OFICINAS DE CAJAS DE AHORROS 1980-1988

La intención de la presente nota es describir la situación de las oficinas de las Cajas de Ahorro Confederadas al finalizar el año 1988, cuando el R.D. 1582/1988 de 29 de Diciembre abre nuevas posibilidades de expansión. También se recoge cual ha sido el diferente aprovechamiento de las normas sobre capacidad de expansión, particularmente desde Diciembre de 1979.

La falta de datos sobre oficinas con fecha posterior al 30 de Septiembre de 1988 y, en el caso de la distribución entre oficinas en la CCAA de la sede central y fuera de la misma a 30 de Diciembre de 1987 constituye una limitación del presente trabajo. Por otra parte, el estudio de los datos se inician en 1980, es, por tanto, una descripción de la reciente evolución de las oficinas.

En una primera parte, se ofrece el crecimiento de las oficinas de las Cajas de Ahorros en las diecisiete Comunidades Autónomas (CC.AA) que ha conducido a la situación recogida por la última observación (30 de Septiembre de 1988). En la segunda parte se observa el comportamiento del número de oficinas por Cajas de Ahorros.

Desde 1980, el conjunto de oficinas ha pasado de 8.197 a 12.076. Se ha alcanzado un crecimiento medio del 47% sobre la cifra de 1980, que ha respondido a las siguientes características:

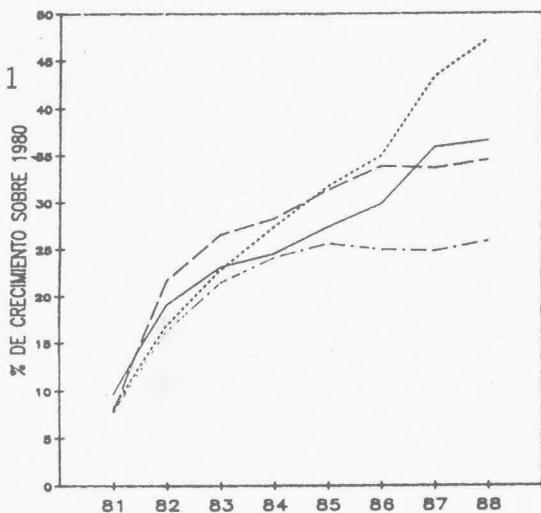
Comunidades Autónomas y Cajas de Ahorro (ver gráficos números 1 a 17).

1ª. El crecimiento de las oficinas de Cajas de Ahorro en las 17 CC.AA. ha sido desigual: Cataluña (89%); Balear (63%); Va-

EVOLUCION DE LAS OFICINAS DE BANCOS Y CAJAS DE AHORRO
(TASA DE VARIACION SOBRE LAS OFICINAS EXISTENTES EN 1980)

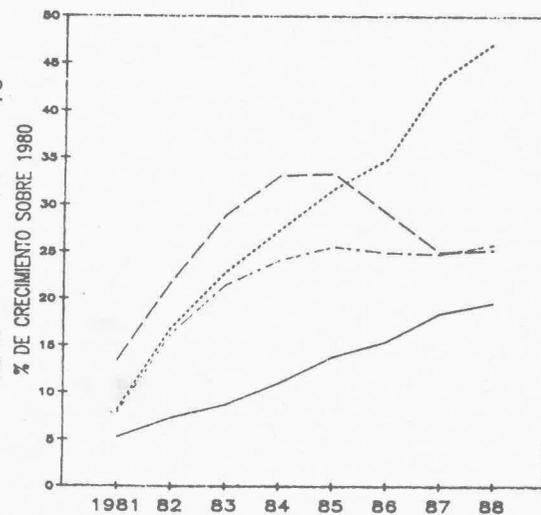
ANDALUCIA

Núm. 1



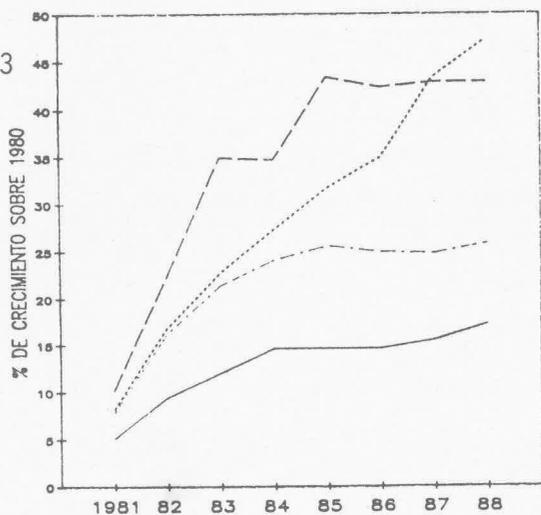
ARAGON

Núm. 2



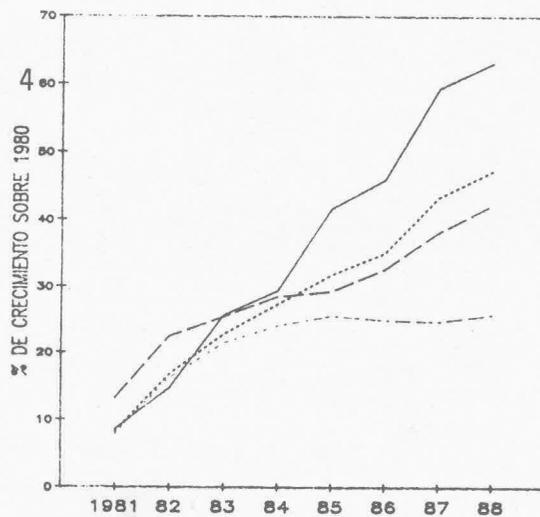
ASTURIAS

Núm. 3



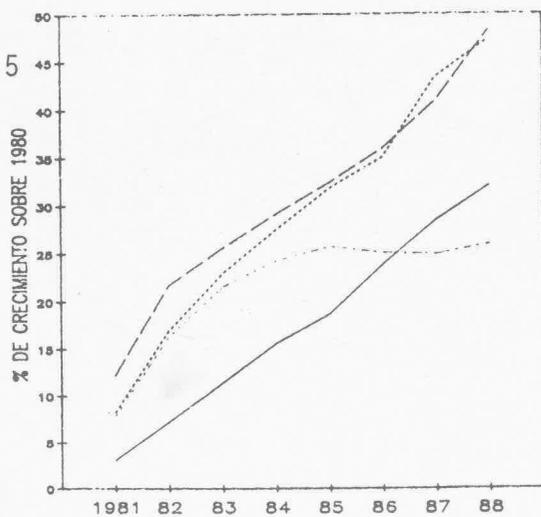
BALEARES

Núm. 4



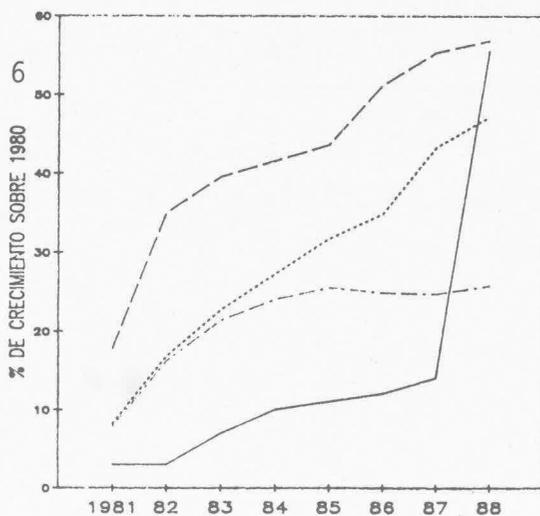
CANARIAS

Núm. 5



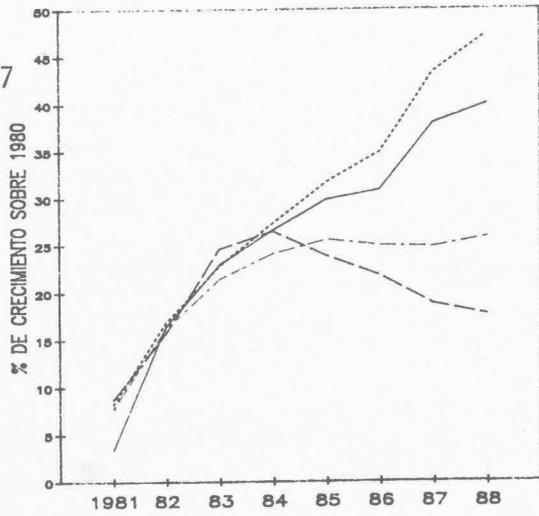
CANTABRIA

Núm. 6



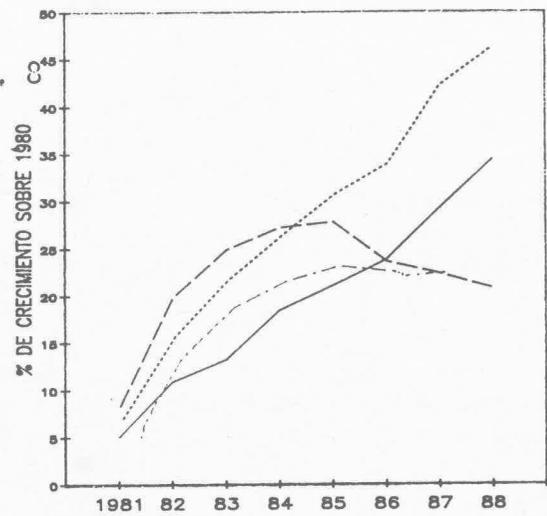
CASTILLA LA MANCHA

Núm. 7



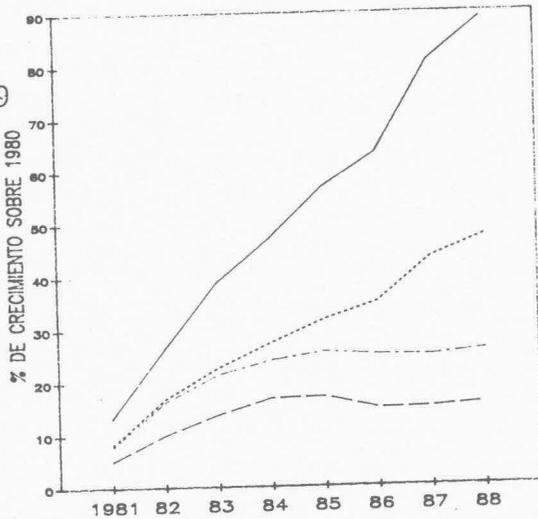
CASTILLA Y LEON

Núm. 8



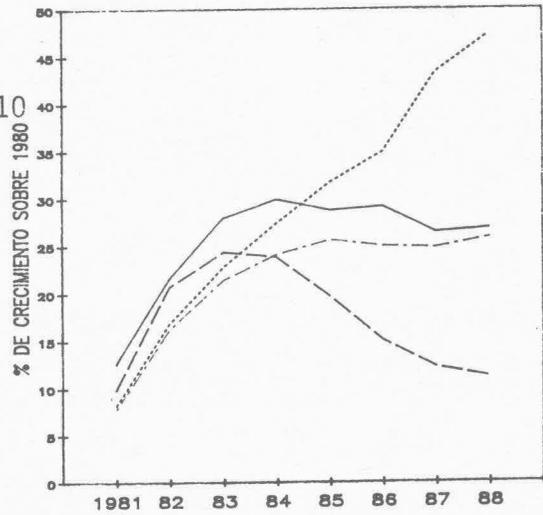
CATALUÑA

Núm. 9



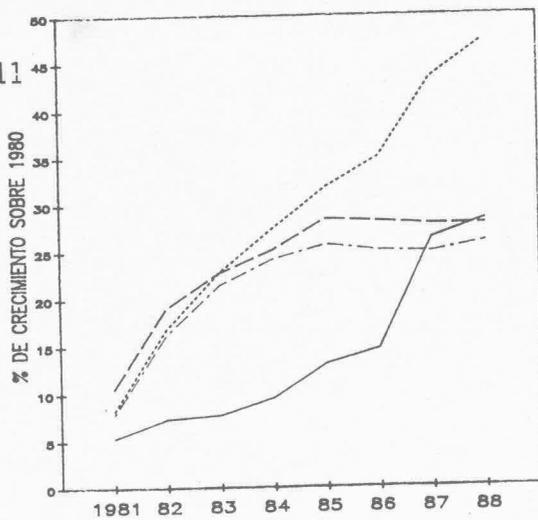
EXTREMADURA

Núm. 10



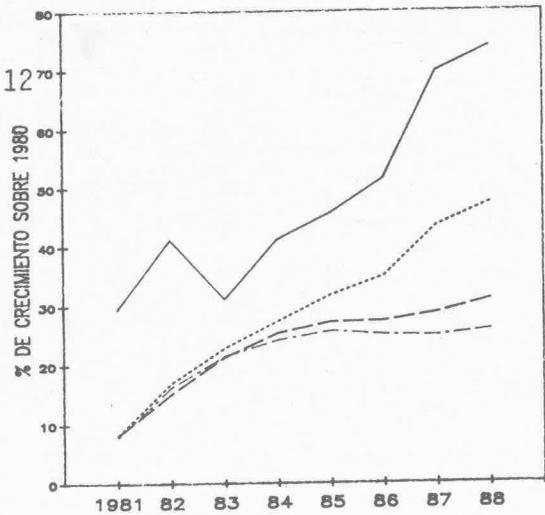
GALICIA

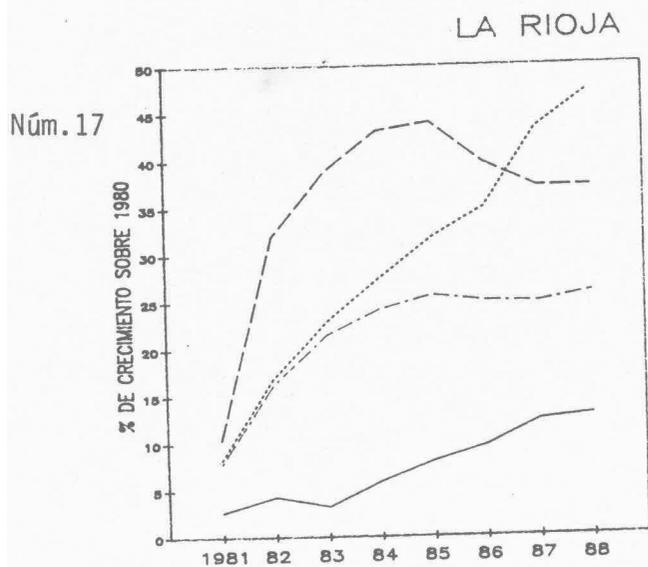
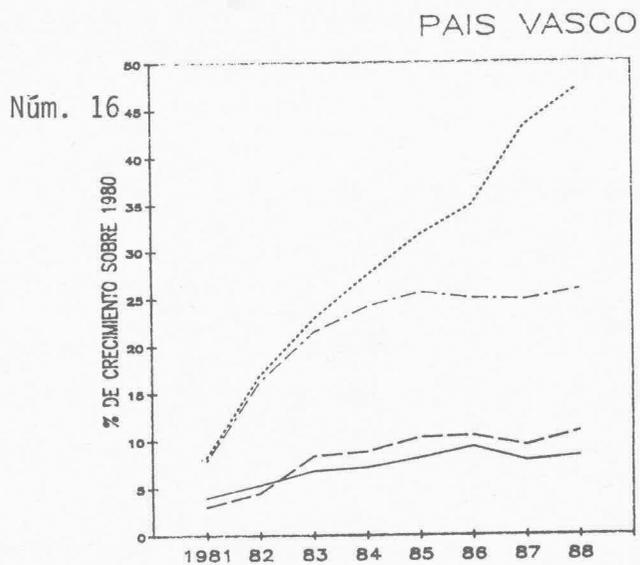
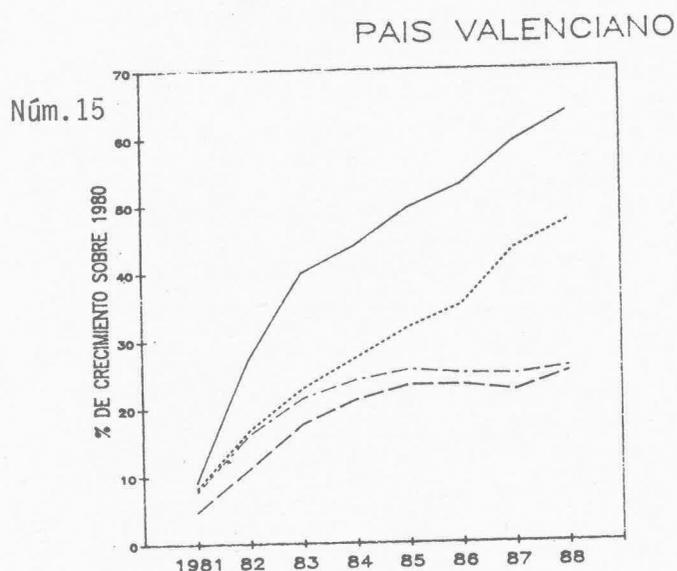
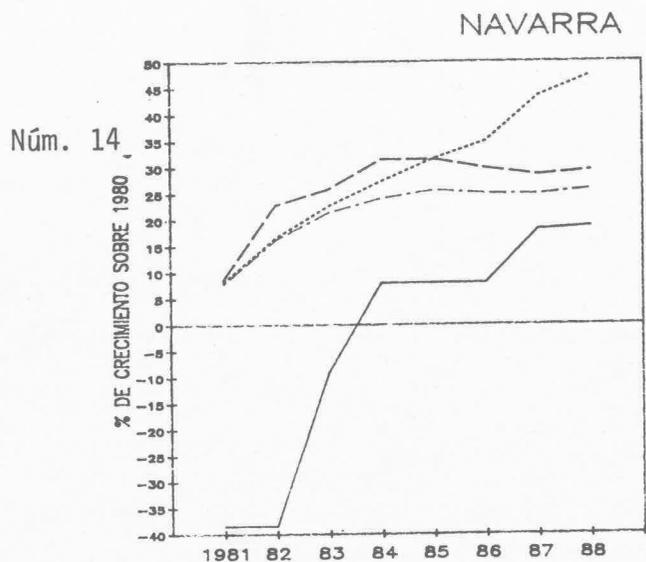
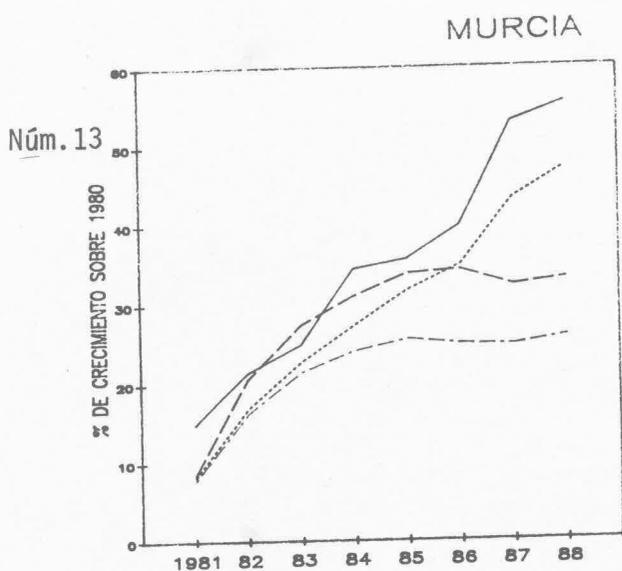
Núm. 11



MADRID

Núm. 12





Evolución de las oficinas en las Comunidades Autónomas 1980-1988

- CAJAS DE AHORRO
- - - BANCOS
- MEDIA NACIONAL CAJAS DE AHORRO
- . - . MEDIA NACIONAL BANCOS

(EL DATO DE 1988 ESTA REFERIDO AL 30 DE SEPTIEMBRE)

lencia (63%); Murcia (55%); Madrid (74%) y Cantabria (56%) son las CC.AA. con un aumento superior a la media de España.

2a. El aumento relativamente menor de las oficinas ha tenido lugar en: el País Vasco (8%); La Rioja (13%); Asturias (17%) y Aragón (19%).

3a. El crecimiento de las oficinas de las Cajas no debe dissociarse del de las oficinas de la Banca en el mismo territorio. En el período 1980/88 las oficinas de bancos han crecido un 26%, porcentaje inferior al de las cajas, pasando de 13.223 oficinas en 1980 a 16.636 en 1988 (30 Septiembre).

La relación entre oficinas de bancos y de cajas ha descendido de 1.61 (valor medio nacional de esta ratio) en 1980 a 1.38 en 1988 a favor de las cajas. En el gráfico nº 18 se recogen los valores de la ratio en 1988 y su variación durante el período 1980/88 en las distintas CC.AA.

A la vista del gráfico nº 18 se observan cuatro CC.AA: Aragón, La Rioja, Castilla-La Mancha y Cataluña donde el número de oficinas instaladas de cajas igualan y, en algunos casos, superan a las de bancos. En dos de ellas -Cataluña y Castilla-La Mancha- además, el predominio de las cajas ha aumentado en el período. Sin embargo, en La Rioja y Aragón la ratio de participación relativa ha empeorado.

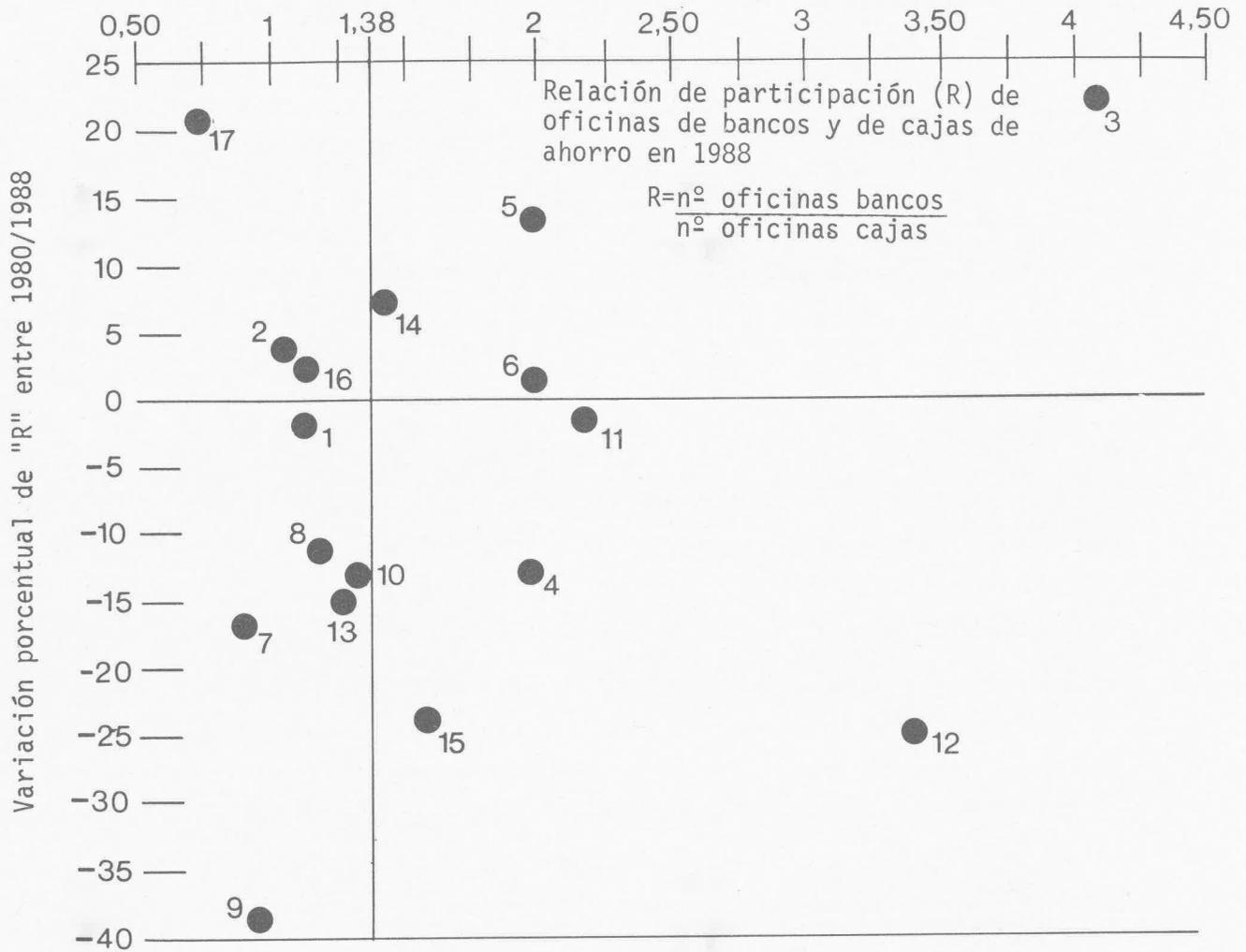
Las oficinas de cajas en el País Vasco, Andalucía y Castilla-León tienen una participación más alta que la media; pero significativamente inferior a la de la banca, las oficinas de cajas obtienen un ligero avance respecto a bancos en la primera de las CC.AA. citadas y retrocede ligeramente en Castilla y León.

La ratio de participación en Extremadura, Murcia y Navarra se sitúa aproximadamente en el valor medio, 1.38, con avance de las cajas en las dos primeras CC.AA y retroceso en

GRAFICO 18

Participación de las oficinas de bancos
y de Cajas de Ahorro en las CC.AA.:

Situación y evolución
(1980-1987)



- 1. Andalucía
- 2. Aragón
- 3. Asturias
- 4. Baleares
- 5. Canarias
- 6. Cantabria

- 7. Castilla-La Mancha
- 8. Castilla y León
- 9. Cataluña
- 10. Extremadura
- 11. Galicia
- 12. Madrid

- 13. Murcia
- 14. Navarra
- 15. C. Valenciana
- 16. País Vasco
- 17. La Rioja

Navarra. En el País Valenciano, Baleares, Galicia, Cantabria y Canarias la participación de la banca es superior a la media, situación que mejora para las cajas en las dos primeras CC.AA., no cambia prácticamente en Galicia y Cantabria mientras que las cajas pierden participación en Canarias.

Las CC.AA de Asturias y Madrid tienen la más baja participación relativa de oficinas de cajas, con una importante diferencia entre una y otra comunidad: las cajas ganan un 24% de participación relativa en Madrid y pierden un 22% en Asturias.

Si se relaciona el porcentaje de crecimiento del número de oficinas con el porcentaje de mejora de la ratio de participación relativa de las cajas en las CC.AA., se observa que en Cataluña (89% y 39%), Madrid (74% y 25%), Valencia (63% y 24%), Baleares (63% y 13%), Murcia (55% y 15%), ambos valores han evolucionado conjuntamente de forma positiva para las cajas. En todo Levante, desde Gerona a Murcia y en Madrid, el número de oficinas de cajas ha aumentado más que la media y han ganado cuota de participación a la Banca.

4^a. Desde 1984, existen datos que permiten distribuir las oficinas de las cajas entre oficinas establecidas en la provincia donde la caja tiene su sede social, las establecidas en la misma CC.AA. de la Caja o fuera de la misma (ver cuadro nº. 1). Los datos así desagregados llegan a 31.XII.1987. Al comenzar 1988, el 92% de las oficinas pertenecían a cajas con sede en las mismas CC.AA. Sólo el 8% de oficinas pertenecían a cajas de otras CC.AA. En cuatro CC.AA: La Rioja (54%), Murcia (54%); Castilla-La Mancha (38%), Baleares (50%), las oficinas de cajas de otras CC.AA tienen una participación parecida a la de las cajas de la propia CC.AA. Esta presencia de cajas de distinta CC.AA. responde a una situación histórica. Así sucede con CAZAR en La Rioja; C.A. de Alicante y Murcia en Murcia; Ronda, Madrid y CAZAR en Castilla-La Mancha y Caixa de Pensiones en Baleares.

CUADRO Nº. 1
Distribución de las oficinas de cajas de ahorros en las Comunidades Autónomas (31.XII.1987)

PROCEGENCIA REGIONAL DE LAS OFICINAS ABIERTAS EN LAS CC.AA.

Oficinas de Cajas en cada CCAA	Andalucía	Aragón	Asturias	Balear	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla-León	Cataluña	Extremadura	Galicia	Madrid	Murcia	Navarra	País Valenciano	País Vasco	La Rioja
Andalucía	1.743																
Aragón		506						4				1		1		1	
Asturias			133														
Balear				127				124				3					
Canarias					243												
Cantabria						111											
Castilla-La Mancha	82	50				416		24				88		14			
Castilla-León								14				14				3	
Cataluña	1	4			1			2.919	1		1	118		1	2	3	
Extremadura								2		339							
Galicia											634						
Madrid	9	7	2	1	2	3	2	12	4	-	4	542	1	1	4	10	-
Murcia													118		136		
Navarra														210			
País Valenciano		4						7				7			1.056	1	
País Vasco																662	
La Rioja																	97
Grupos fuera zona)	40	11	5		11	6	5		5		14	64	8	10*	28	10*	11

* 10 (conjuntamente País Vasco-Navarra).

En Aragón (2%), Castilla y León (3%), Cataluña (4%), País Valenciano (2%), Extremadura (1%), hay una mayor dispersión de las oficinas de cajas de fuera de la CC.AA, siendo las cajas de Cataluña y Madrid las que tienen una mayor presencia. Por último, Madrid con un 11% de oficinas de fuera, se caracteriza por la presencia de cajas de 14 comunidades en su territorio.

Expansión de las Cajas de Ahorros

5a. La evolución de las oficinas de las Cajas de Ahorros por Cajas se recogen resumidamente en el cuadro nº 2.

CUADRO Nº 2

Variación del número de oficinas de las Cajas de Ahorros.

<u>Evolución de las oficinas</u>	<u>Cajas de Ahorros</u>	
	<u>nº absoluto</u>	<u>% Cajas Ahorros</u>
<u>1980/1987</u>		
1. Oficinas de Cajas de Ahorros que crecen menos 10%	10	13
2. Oficinas de Cajas de Ahorros que crecen del 11 al 20%	14	18
3. Oficinas de Cajas de Ahorros que crecen del 21 al 40%	21	27
4. Oficinas de Cajas de Ahorros que crecen del 41 al 60%	13	17
5. Oficinas de Cajas de Ahorros que crecen al 61% y más	15	5
Casos particulares	4	5
TOTAL	77	100

El número de oficinas de cinco de las seis cajas más importantes de España (83% del grupo): Caixa de Pensiones, C.A. de Madrid, C.A. de Barcelona, C.A. de Cataluña y C.A. de Valencia han crecido un 83% de media, muy por encima de la media

nacional. Sólo una, la Caja del Penedés del segundo grupo en el ranking, cajas grandes, se sitúa en el tramo de mayor crecimiento del cuadro nº 1.

En el grupo 3º del ranking, cajas medias, las oficinas de cinco cajas (26%) han crecido más del 60%. Las oficinas de dos cajas pequeñas y de otras dos muy pequeñas han crecido también más del 60%.

CUADRO Nº. 3

Dimensión de las Cajas de Ahorros y crecimiento del número de oficinas (*)

	<u>Número de Cajas de Ahorros</u>	<u>Porcentaje de las cajas que en su grupo han crecido más del 60%</u>
Grupo I cajas muy grandes	6	83
Grupo II cajas grandes	10	10
Grupo III cajas medias	19	26
Grupo IV cajas pequeñas y muy pequeñas	42	10

(*) En atención al ranking por el tamaño de los depósitos.

6ª. Doce de las quince cajas cuyo número de oficinas más ha aumentado se sitúan geográficamente en Levante, desde Cataluña a Murcia. C.A. de Madrid en el centro de España y dos cajas: C.A. Provincial de Córdoba y C.A. Provincial de Valladolid que se sitúan fuera de la pauta geográfica señalada completan este grupo de las cajas con un mayor porcentaje de incremento de oficinas.

7ª. De los datos expuestos se infiere que el tamaño: cajas muy grandes y su situación geográfica: situadas en las CC.AA. de Levante y Madrid han sido dos factores importantes del aumento

del número de oficinas. En otras palabras, la expansión de las cajas ha estado influenciada, en la mayoría de los casos, por su dimensión y por el mayor crecimiento económico de la zona donde tiene su sede. La idea de una reorientación del desarrollo español hacia Levante, con la excepción de Madrid por su particularidad, se reafirma con el crecimiento de las oficinas de cajas muy por encima de la media en las CC.AA. como respuesta de estas instituciones al crecimiento de su mercado geográfico. La dimensión a su vez ha hecho posible la realización de su política de expansión.

8a. En cuanto a la distribución de las oficinas según la ubicación de las mismas y el tamaño de las cajas se observa (ver cuadro nº 4):

CUADRO Nº. 4

Distribución porcentual de las oficinas de las Cajas de Ahorro según su situación geográfica

	1984			1987		
	<u>Provincia CC.AA.</u>		<u>Otras</u>	<u>Provincia CC.AA.</u>		<u>Otras</u>
			<u>provincias</u>			<u>provincias</u>
Grupo I. Cajas muy grandes	68	20	12	66	19	15
Grupo II. Cajas grandes	72	17	11	70	19	11
Grupo III. Cajas medias	89	10	1	85	14	1
Grupo IV. Cajas pequeñas	96	4	-	95	4	1
Grupo V. Cajas muy pequeñas	99	-	1	100	-	-

Las oficinas de las cajas pequeñas y muy pequeñas, 55% de las Cajas de Ahorros, se establecen en más del 95% en la misma provincia donde la oficina central está domiciliada. Las cajas medias, 25% del total, tienen una proporción del 14% de sus oficinas en la CC.AA. fuera de la provincia, y dentro de la CC.AA. a la que pertenecen. Por último, las cajas grandes y

muy grandes, 20% de las cajas, tienen una proporción significativa de sus oficinas en provincias distintas de la CC.AA. a la que pertenece la Caja. Entre 1980 y 1987 las oficinas situadas fuera de la CC.AA. a que pertenece la Caja han aumentado su peso en las seis cajas muy grandes. En las diez siguientes, por su tamaño, su porcentaje medio, 11%, no ha cambiado.

9a. La expansión tradicional de algunas cajas fuera de su CC.AA. aconseja establecer una nueva distribución de las oficinas en relación a su evolución en las zonas tradicionales de actuación y en nuevas zonas. Se ha considerado como zona tradicional base las provincias en las que la caja estaba establecida en 1984 y como nuevas zonas de expansión, la apertura de oficinas en otras provincias distintas.

CUADRO N.º. 5

Distribución del número de oficinas de Cajas de Ahorro según su situación en zonas de actuación tradicional o nuevas

	1984		1985		1986		1987	
	Zona tradicional	Zona tradicional	Nueva zona	Zona tradicional	Nueva zona	Zona tradicional	Nueva zona	
Grupo I	3.337	3.508	4	3.728	5	3.897	94	
Grupo II	2.123	2.162	3	2.193	26	2.230	39	
Grupo III	2.293	2.391	1	2.443	43	2.501	47	
Grupo IV	2.548	2.584	3	2.633	9	2.657	10	
Grupo V	175	192	-	218	-	227	-	

En el Grupo I, Caixa de Pensiones tenía oficinas en Cataluña, Baleares, Madrid, Valencia, Zaragoza y Vizcaya. En 1987 abre 24 oficinas en Toledo (red de la Caja Rural de Toledo); 8 oficinas en Palencia (Caja rural de Palencia) y otras en Cáceres, Valladolid, Avila, Burgos, León y Salamanca. Caja de Madrid estaba establecida en Ciudad Real, Guadalajara, Tole-

do, Tarragona, Barcelona, Valencia, Baleares, Lérida y Zaragoza con fuerte y tradicional presencia en las dos primeras provincias. En 1985 abre oficinas en Gerona, Alicante, Avila y Castellón. En 1986 amplía su red en Tarragona con 66 oficinas (Caja Rural). En 1987 instala 39 oficinas en Gerona, 7 en Palencia (Caja Rural) y se expande en Valladolid, Burgos, León y Salamanca.

Caja de Madrid. En 1984 está establecida además de en Madrid, en Ciudad Real, Tarragona (1 oficina), Toledo, Barcelona, Valencia, Baleares, Guadalajara, Lérida y Zaragoza. En 1985 abre oficinas en Gerona, Alicante, Avila y Castellón. En 1986 amplía su red en la provincia de Tarragona con 66 oficinas que corresponde a la red de la Caja Rural adquirida por Caja Madrid. En 1987 abre 39 oficinas en Gerona 7 en Palencia por la adquisición de la Caja Rural, junto con la Caja de Pensiones y se expande a las provincias de Valladolid, Burgos, León y Salamanca.

Caja de Barcelona. Desde 1984 opera en toda Cataluña y en Madrid y abre una oficina en Huesca en 1986.

Caja de Cataluña. Opera en toda Cataluña y entre 1985-1987 no tiene nuevas zonas de expansión.

Caja de Zaragoza. Opera en todo Aragón, Madrid, Barcelona, Valencia, Guadalajara y La Rioja. No se abre a nuevas zonas.

Caja de Valencia. Opera en la Comunidad Valenciana, Albacete, Madrid, Barcelona y Zaragoza. No se expande a otras zonas.

En el Grupo II (grandes cajas) sólo las Cajas de Galicia y Granada se abren a nuevas zonas en 1985; Galicia abre una oficina en Barcelona y Granada dos, una en Córdoba y otra en

Cádiz. en 1986, Galicia comienza a operar en Pontevedra y abre 18 oficinas; Penedés amplía su red a Tarragona con 4 oficinas y Navarra abre su primera oficina en Zaragoza. En 1987, Galicia amplía el número de oficinas en Pontevedra y las sitúa en 26 y Penedés hace lo mismo en Tarragona y las sitúa en 9.

En el Grupo III (cajas medianas) la expansión a nuevas zonas no es significativa en este grupo de cajas. En 1985, sólo Orense abre una oficina en Madrid. En 1986, la Caja de Canarias comienza a operar en las Palmas con 5 oficinas y la Caja de san Fernando amplía su actuación a la provincia de Cádiz con 37 oficinas. en 1987, sólo Murcia abre una oficina en nueva zona, Madrid.

Grupo IV (cajas pequeñas). En 1985, sólo la Caja de Jérez y la de Segovia abren oficinas en nuevas zonas de expansión. Segovia abre una oficina en Madrid y Jérez abre 2 oficinas, una en Madrid y otra en Sevilla. En 1986, se expanden a otras zonas las Cajas de Cuenca y Ciudad Real, Layetana, Avila, Pontevedra y Antequera. Cuenca y Ciudad Real abre una oficina en Toledo; Layetana otra en Gerona; Avila una en Madrid; Pontevedra una en Coruña y otra en Madrid, y Antequera abre una oficina en Córdoba. En 1987, no hay expansión a nuevas zonas, sólo Layetana abre una oficina en Gerona donde ya estaba operando desde 1986.

Grupo V (cajas muy pequeñas). En este grupo, las cajas no sólo no amplían su red a nuevas zonas de expansión, sino que la única caja que tiene una oficina fuera de su provincia, Guadalajara, la cierra y, en consecuencia, es un grupo de cajas que sólo opera en las provincias de sus sedes sociales.

En resumen, en la última parte de 1988 y ante un cambio importante de la legislación sobre liberalización de la expansión de las cajas, se observa: a) Las cajas de las CC.AA. con mayor crecimiento económico durante los últimos años han sido las más activas. b) La dimensión también ha influido, la mayo-

ría de las muy grandes han aumentado más sus oficinas y han ganado cuota de participación a los bancos. c) La entrada en nuevas zonas no ha sido globalmente muy importante. Madrid ha sido la comunidad donde las cajas de todos los grupos (con excepción de los muy pequeños) han entrado y Caixa de Pensiones y C.A. de Madrid, las dos primeras cajas del país, las más activas en otras zonas. No se analizan los datos de las oficinas del grupCaixa aunque su distribución fuera de la zona tradicional de Caixa de Pensiones aparece en el cuadro nº. 1.

ENCUESTA SOBRE EL REAL DECRETO 1582/1988, DE EXPANSION DE ENTIDADES DE DEPOSITO

Con motivo de la publicación del Real Decreto 1582/1988, de 29 de Diciembre, de expansión de entidades de depósito, la Fundación FIES creyó conveniente pulsar, a través de una encuesta breve y de urgencia, las opiniones de algunos de los máximos responsables de las Cajas de Ahorros con relación a dicha norma.

El criterio seguido, ha procurado que estén representadas las entidades de diversas comunidades autónomas, con diferentes volúmenes de depósitos e, incluso, con distintos criterios respecto al tema del ámbito territorial de su actividad financiera.

Las opiniones aportadas por la Caja de Ahorros de Albacete, la Caixa de Pensiones, Caixa Galicia, Ibercaja, la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, la Caja de Murcia, la Caja de Ahorros de Ronda, la Caja de Ahorros de Salamanca y la Federación de Cajas Vasco-Navarras, a través de las respuestas de José Carpio, José Vilarasau, José Luis Méndez, Amado Franco, Jaime Terceiro, Carlos Egea, Braulio Medel, Sebastian Battaner y Agustín Garmendia, respectivamente, reflejan con bastante exactitud las preocupaciones y las satisfacciones del mundo de las Cajas en relación con el Decreto.

La mayoría opina que la promulgación del Decreto es oportuna -algunos la califican de inevitable- y que, prácticamente, las lagunas son inexistentes aunque algunas respuestas matizan esta cuestión desde la perspectiva de sus propias entidades.

Con relación a la expansión territorial de las Cajas fuera de su comunidad autónoma, prácticamente todos piensan que los beneficios van a ser superiores a los costes, aunque alguno de los encuestados indica que quizá el principal coste venga marcado por la pérdida progresiva de la territorialidad y el riesgo de "bancarización" de las Cajas, y otros destacan el posible debilitamiento de la solidaridad y cooperación entre Cajas.

La contestación es unánime y positiva a la hora de estimar que el Decreto va a introducir mayores dosis de competencia en el conjunto del Sistema Financiero español.

Por último, con relación a los posibles procesos de concentración entre Cajas, flota la idea de que la dimensión se constituirá en un elemento clave para competir aunque no se establece una relación directa y necesaria entre la libertad de expansión y el proceso de concentración de entidades.

ENCUESTA

10.- ¿Considera que existen lagunas o problemas importantes en el Real Decreto 1582/1988, de 29 de diciembre, que modifica el Real Decreto 1370/1985, en materia de expansión de Entidades de Depósito?. En caso positivo, ¿cuáles serían, en su opinión?.

José Carpio. Presidente de la Caja de Ahorros Provincial de Albacete

10. Este Decreto de liberalización de la apertura de oficinas de las Cajas de Ahorros ha sido justificado y aceptado por la necesidad de preparar la adaptación del sistema financiero español a la entrada en pleno vigor del Acta Unica.

Sin embargo, el problema de la expansión viene de varios años atrás. En el año 1985, la Asamblea General de la CECA se reunió en varias sesiones, y por amplia mayoría, las Cajas de Ahorros se opusieron a la modificación del marco legal sobre la expansión de las Cajas de Ahorros. Y en todas ocasiones, se han utilizado muchos argumentos favorables y comparados con el comportamiento explicado de las Cajas de Ahorros en los países de la CEE, y en la gran mayoría de las ocasiones no correspondía a los comportamientos reales en los últimos veinte años.

Este Decreto era esperado con resignación en los dos últimos años por las Cajas de Ahorros, y era casi inevitable. En el Decreto hay lagunas, derivadas de las limitaciones y otros posibles aspectos no concretados, que va a regular, en cada caso, el Ministerio de Economía, y existen temores en algunas Cajas que se vincule la libertad de expansión al coeficiente de garantía.

Más dudas vienen de la oportunidad del Decreto en los días que se ha publicado, al cierre del ejercicio, en un año que las Cajas han hecho un esfuerzo para elevar sus coeficientes de ga-

rantía y se encuentran en un cierre de ejercicio con las obligaciones derivadas de la normativa del Banco de España en relación con la provisión para insolvencias y coberturas en materia de pensiones.

Y al mismo tiempo, en muchas Cajas de Ahorros, una nueva renovación en sus órganos de gobierno por cumplimiento de la sentencia del Tribunal Constitucional, y tensiones internas como consecuencia de su modernización y de los cambios de estructura y de las relaciones internas inevitables y necesarias. Demasiados acontecimientos juntos en estos meses para las Cajas de Ahorros.

José Vilarasau. Director General de la Caixa de Pensiones

19. Nos sentimos muy satisfechos, ya que el Gobierno ha cumplido lo prometido: aprobar el decreto de expansión de las Cajas de Ahorros antes de que finalice el año 1988. Este decreto otorga libertad de establecimiento de las Cajas en todo el territorio español, aunque limita su presencia en el mundo de los seguros fuera de las respectivas comunidades autónomas. El Gobierno no ha querido establecer ningún calendario en la ampliación, porque en caso de hacerlo, el hecho podría ser interpretado por las Cajas como una meta a conseguir o como un tope. De todas maneras, estamos seguros que el Gobierno confía en la ponderación de las Cajas.

José Luis Méndez. Director General de la Caja de Ahorros de Galicia

19. El Real Decreto de 29 de Diciembre cubre con bastante precisión las ansias y necesidades de expansión de las Cajas de Ahorros que ante un mercado libre en los próximos años necesi-

taban corregir su situación actual permitiendo una apertura de oficinas en las zonas fuera de su competencia regional.

Difícilmente podría pensarse que ante una liberalización tan próxima como la ya mítica de 1992, las Cajas de Ahorros quedásemos fuera de tal proceso.

Amado Franco. Director General de Ibercaja

10. Se ha desaprovechado la ocasión de regular, de modo claro, las competencias de las Comunidades Autónomas en esta materia.

Jaime Terceiro. Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid

10. El Decreto 1370/88 ya regulaba para las Entidades Financieras la libertad de expansión, o mejor dicho, la expansión libre de todas las Entidades como un aspecto de ordenación básica del crédito, estableciéndose artificialmente unas limitaciones innecesarias para las Cajas de Ahorros.

El nuevo Decreto 1582/88 ha supuesto la eliminación de esta norma artificial. Por supuesto, siempre es preciso salvar las situaciones especiales de Entidades sometidas a medidas cautelares, en función de su grado de solvencia.

En cualquier caso, en materia institucional, la regulación sobre expansión de Cajas de Ahorros tiene una laguna importante por lo que se refiere a fórmulas de integración entre ellas. Me explico. La única fórmula legal de que dos Cajas de Ahorros tengan una unidad de decisión, es a través de fusión o absorción, cuando podían buscarse fórmulas asociativas distintas para que, sin perder la concepción y vinculación regional, se pudieran establecer relaciones de grupo, al igual que ocurre con los propios bancos.

Carlos Egea. Director General de la Caja de Ahorros de Murcia

10. En nuestra opinión no existen lagunas o problemas importantes en el Real Decreto 1582/88, de 29 de Diciembre. Puede argumentarse, en cambio, que ha sorprendido el que este Decreto no vaya acompañado de otra disposición de rango inferior que, desarrollando el apartado 2 del artículo único, pudiera hacer gradual el proceso de expansión.

Esperamos, sin embargo, que la prudencia de las Cajas en cuanto a la apertura de oficinas fuera de sus territorios tradicionales, haga innecesario complementar el Decreto en cuestión.

Braulio Medel. Presidente del Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda

10. Más que de lagunas y problemas importantes cabría referirse a elementos que hubieran perfeccionado o completado el contenido y la elaboración del Real Decreto. Bajo esta óptica, quizá por la importancia de la materia regulada, la norma que introduce la libertad de expansión podría haberse elevado a rango de ley y enriquecido así con el debate parlamentario. Parece, además, que el procedimiento establecido para la expansión geográfica de las Cajas hasta 1992 responde menos a una fórmula de gradualidad reglada que a criterios puramente discrecionales, aunque las normas de desarrollo pueden matizar esta cuestión. En fin, tal vez no haya sido del todo conveniente que el momento de aprobación de la libertad de expansión de las Cajas haya coincidido con una fase caliente del ciclo económico y de altos beneficios de las entidades financieras.

Sebastian Battaner. Presidente de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca

10. No se aprecian lagunas importantes. Quedan por ver las limitaciones que pueda establecer el Ministro de Economía y Ha-

cienda para la apertura de oficinas de Cajas de Ahorros fuera del territorio de la Comunidad Autónoma en las que tenga establecida su sede social, así como todo el desarrollo de la Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

Para las Cajas de Ahorros se establece con claridad que las nuevas oficinas limitarán estrictamente su ámbito al propio de las Cajas.

Agustín Garmendia. Secretario General Técnico de la Federación Vasco-Navarra de Cajas

19. El Decreto establece el principio de libertad de expansión para las Cajas de Ahorros sin limitación alguna en principio, salvo que el Ministerio establezca lo contrario, equiparando este criterio al existente para los Bancos.

Es una opción que ha tomado la autoridad económica, no porque sea la única, ya que en países pioneros de la CEE como Alemania e Italia se mantiene el principio de territorialidad en la actuación de las Cajas con buenos resultados.

2a.- ¿Cómo valora los costes y los beneficios de la posible expansión territorial de las Cajas, fuera de su Comunidad Autónoma, tanto dentro del territorio nacional, como en el extranjero?.

José Carpio. Presidente de la Caja de Ahorros Provincial de Albacete

29. En las varias opiniones de expertos y artículos aparecidos en estos últimos días, hay una unanimidad sobre que la libertad de expansión beneficia a las Cajas de mayor volumen de depósitos, frente a las Cajas locales y medianas. Las Cajas grandes podrán rentabilizar su estructura actual y su imagen, y permi-

te desarrollar su filosofía de empresa. La mayoría de las Cajas de Ahorros no tienen voluntad o medios para poder utilizar el nuevo marco legal. Tampoco es una panacea. Quedará muy claro ante la opinión pública que algunas Cajas de Ahorros son similares a los grandes Bancos, alejándose de sus orígenes y finalidades vinculadas a un ámbito territorial propio. Las mayoría de las Cajas de Ahorros mantendrá y acrecentará sus clientes, y rentabilizará su densa red de oficinas en sus espacios de actuación actuales.

Como beneficios seguros estará que la liberalización para la apertura de oficinas y el desasosiego que se está difundiendo, obligará a aumentar la competitividad, la rentabilidad, la profesionalidad y los niveles de servicio, a acometer planes generales para aumentar la calidad de gestión. También, obligará a las Cajas a definir expresamente sus filosofías, tan distintas en la realidad y para cambiar escala de valores.

José Vilarasau. Director General de la Caixa de Pensiones

20. España no está excesivamente saturada de servicios bancarios en comparación con los de los países occidentales. Por lo tanto, no debe existir un temor exagerado a que un aumento de estos servicios coloque al sector financiero español en una posición de despilfarro de recursos. Nosotros en el curso del año 1989 esperamos integrar las oficinas de GrupCaixa dentro de la organización de "la Caixa". Contamos fuera de Cataluña y Baleares con 230 oficinas de GrupCaixa, con 45 sucursales que provienen de la absorción de las Cajas Rurales de Cantabria, Talavera y Palencia, así como otras 13 oficinas de la propia Caja de Pensiones.

Por otra parte, durante 1988, adquirimos un banco francés, el CGIB, que tiene 16 oficinas en Francia.

José Luis Méndez. Director General de la Caja de Ahorros de Galicia

2º. Un primer beneficio es el que obtendrá la clientela como resultado de la mayor competencia. Por otra parte son también evidentes los beneficios que se derivarán para algunas Cajas, a las que la anterior limitación de la expansión geográfica les había impuesto una cobertura espacial claramente desajustada por defecto respecto de sus otras dimensiones organizativas e incompatible con un amplio espectro de estrategias orientadas por las condiciones que ya se reconocen en el futuro a medio y largo plazo. Y, desde luego, el personal de esas Cajas concretas experimentará una muy grata modificación de sus horizontes profesionales. En efecto, las Cajas tienen hoy unas plantillas altamente tecnificadas y muy jóvenes, necesitadas lógicamente de unas posibilidades claras de promoción que la expansión facilitaría de modo notable.

Los costos se localizarán, preferentemente, en dos áreas. La primera está constituida por las Cajas cuya dimensión les impida mantener el rápido ritmo de cambio (productos, segmentos, equipo, recursos humanos, etc.) que la intensificación de las competencias derivada de la expansión de las mayores impondrá con toda seguridad para los años venideros como única vía de supervivencia.

El segundo vector de costos se polarizará en aquellas otras Cajas que se embarquen en una expansión para la que su dimensión actual no garantiza el soporte adecuado, así como aquellas otras que la realicen sin los oportunos estudios de rentabilidad previos (obviamente no es lo mismo abrir nuevas oficinas en Lugo que en Valencia...).

En relación con un tema diferente, aunque relacionado, el de la expansión internacional, mi valoración es totalmente positiva. Las oficinas del extranjero permitirán una mayor relación con las clientelas directamente. No hay que olvidar que las Ca-

jas de Ahorros tienen un importante núcleo de clientela en Europa y Sudamérica. Esta conexión no solamente servirá para atender, como antes comentaba, más directamente a las clientelas, sino también en una importante reducción de costos en la operatoria exterior, realizada hasta ese momento a través de la intermediación de la propia Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Amado Franco. Director General de Ibercaja

20. Muy positivamente, ya que supondrá un mejor aprovechamiento de los recursos de las entidades, incrementándose, a medio plazo, el volumen de los mismos manejado por empleado y por oficina.

Jaime Terceiro. Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid

20. Cualquier medida restrictiva supone a largo plazo, más inconvenientes que ventajas. En el tema de la libertad de expansión de las Entidades Financieras, creo que a largo plazo, tanto para las propias Entidades como fundamentalmente, para sus clientes, los beneficios serán superiores a los costes.

Evidentemente, el que exista libertad no ha de suponer sin más una expansión desaforada, no pensada e irreflexiva. Serán las Entidades quienes ahora tomarán sus decisiones en función del efecto que tal decisión de expansión tenga en su Cuenta de Resultados. Pero seguirán existiendo Cajas muy rentables y muy bien gestionadas con un ámbito local o regional.

Al relacionar el nuevo mercado de expansión de Cajas con los aires reguladores en la Comunidad Europea, nos encontramos con la necesidad de que la Autoridad Monetaria -precisamente por el mayor grado de libertad- regule y controle, tanto las activi-

dades específicas de las Entidades Financieras, clarificando sus funciones, como muy especialmente, apliquen la solvencia de la Entidad a las posibilidades de expansión. Esta será la única forma de evitarnos los problemas y las crisis que nuestro sistema ha sufrido.

Carlos Egea. Director General de la Caja de Ahorros de Murcia

20. Conviene tener en cuenta en primer lugar que la aparición de esta norma era inevitable ya que el Acta Unica, no reserva para ninguna clase de entidad financiera un espacio geográfico limitado.

Si pensamos además que el Sector Cajas de Ahorros es un Sector maduro en cuanto a su proceso decisional, parece que los beneficios que pueden derivar de esta libertad de expansión serán un mayor incremento en la cuota de mercado, así como la consolidación de un sector más competitivo.

Braulio Medel. Presidente del Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda

20. La apreciación de los beneficios y costes depende lógicamente, de la posición desde la que se contemplen los efectos de la libertad de expansión. Nuestra opinión lo es desde el punto de vista del sistema de Cajas en su conjunto.

Como aspectos positivos se han solido destacar principalmente dos. En primer término, los beneficios a largo plazo derivados de un orden más libre y competitivo. En segundo lugar, se ha apuntado que la libertad de expansión servirá para acelerar la adaptación de las Cajas a las condiciones de competitividad del previsible nuevo marco comunitario de un mercado financiero único. Comparto la afirmación favorable sobre el primero de estos argumentos, pero creo que el segundo responde a un planteamiento excesivamente simplista.

En cuanto a los posibles inconvenientes, tres riesgos nos parecen particularmente relevantes. Por un lado, la ruptura de la vinculación territorial de las Cajas supondría un cambio de relaciones tanto económicas como institucionales cuyas implicaciones deben ser tenidas en cuenta. En especial, la continua referencia a las exigencias de la unificación económica europea debe tener presente que, junto a la realización del mercado único, el segundo gran reto es el de corregir los desequilibrios regionales dentro del espacio económico europeo, y en ese cometido las entidades financieras con vocación territorial tendrían un papel a jugar. De otra parte, se podría debilitar la solidaridad y cooperación entre las Cajas y disminuir su cohesión como grupo financiero. En fin, un riesgo importante de la libertad de expansión procedería de su aplicación dentro de un sector claramente sobredimensionado, con unos gastos de explotación comparativamente elevados, y en fase de reestructuración. Existe así la probabilidad de incrementar la sobrecapacidad de oferta del sistema (que luego habría que eliminar) y de distorsionar a corto plazo procesos de reestructuración y reducción de costes operativos.

La elusión de estos posibles inconvenientes vendrá determinada, en buena medida, por la mejor o peor utilización que se haga de las facultades limitativas recogidas en el apartado 4 del Real Decreto 1582/1988 para el período transitorio que finaliza en 1992.

Sebastian Battaner. Presidente de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca

20. Como factor positivo hay que señalar que viene a resolver el trato de favor que, de facto, disfrutaban las grandes Cajas. Así como enriquecerá la profesionalización del sector. El coste principal viene marcado por la pérdida progresiva de la territorialidad y la consiguiente bancarización.

Lo que no cabe duda es que obligará a un nuevo replanteamiento de las instituciones confederales. Las relaciones entre Cajas se harán más complejas.

Agustín Garmendia. Secretario General Técnico de la Federación Vasco-Navarra de Cajas

29. Refiriéndonos a la expansión en el territorio nacional, si alguna nota distingue a España, es el de ser el país más bancarizado de Europa, al ser su ratio de número de habitantes por oficina el más bajo de todos los países europeos. Esta situación hace realmente difícil una expansión agresiva de carácter general; mucho más en un entorno en el que la previsible disminución de los márgenes de intermediación financiera va a obligar a una reducción importante de los ratios gastos de explotación/volumen de balances.

En cuanto a la presencia en el mercado extranjero, queda sometida por el momento a la autorización discrecional del Banco de España. La creciente internacionalización de nuestra economía, plantea la necesidad de dar una solución a la presencia de las Cajas en el exterior; una dimensión importante es imprescindible para ello y si no se tiene a nivel individual será preciso plantearse soluciones de tipo colectivo.

30.- ¿Cree que con el actual Decreto se va a introducir mayores dosis de competencia en el conjunto del sistema financiero español, al ampliarse la oferta de banca al por menor?.

José Carpio. Presidente de la Caja de Ahorros Provincial de Albacete

30. Que el actual Decreto va a introducir mayores dosis de competencia es evidente, aunque en menor grado de lo que se está diciendo, ya que es un hecho conocido que en España hay excesivo número de oficinas bancarias y los productos y servicios oferta-

dos son muy similares. La apertura de oficinas de las Cajas de Ahorros grandes en todas las provincias españolas en las fases previsibles y con las diferencias normales, no debe alterar de manera significativa las cuotas de mercado. En una ciudad que ya existen, por ejemplo, 150 oficinas bancarias, con presencia de 3 Cajas de Ahorros que suman 60 oficinas, la apertura de 30 oficinas de otras Cajas de Ahorros, junto al Banesto, Santander, BBV, y todas las demás entidades financieras, no se producirán cambios importantes en las cuotas de mercado respectivas. Seguirá previsiblemente la tendencia de aumento de la cuota de mercado de las Cajas de Ahorros frente a las otras entidades financieras.

Quizás podrán aparecer distorsiones en la competencia, en algunos casos. La liberalización de la expansión está produciendo más efectos psicológicos y una imagen distorsionada de sus efectos en la opinión pública por el eco e interés que tienen, desde hace algún tiempo, las noticias y acontecimientos relacionados con el sistema financiero.

José Vilarasau. Director General de la Caixa de Pensiones

39. La libertad de expansión va a servir para que las Cajas de Ahorros muestren todo su potencial dentro del sistema financiero español. El decreto de expansión producirá no sólo un cambio cuantitativo, sino también cualitativo de las Cajas de Ahorros. No es descartable que las Cajas -que ahora absorben el 43% de los depósitos totales del sistema financiero-, aumenten su cuota de mercado.

José Luis Méndez. Director General de la Caja de Ahorros de Galicia

39. Evidentemente el Decreto va a producir un importante incremento de competencia y ésto llevará consigo un aumento en la oferta de banca al por menor. Los próximos años serán de una

clarificación de ofertas que beneficiará exclusivamente a la clientela, dándole una mayor opción de elección en un mercado competitivo.

La mayor oferta de servicios y productos que puedan generar estas mayores dosis de competencia provocará al mismo tiempo importantes modificaciones en las Organizaciones, en sus estructuras internas, pero sin lugar a dudas es la primera vez que en España se va a producir de forma intensa la competencia en los sectores de las familias, economías domésticas y Pymes.

Amado Franco. Director General de Ibercaja

30. La presencia de varias Cajas en una misma plaza, supondrá una oferta variada a nuestros clientes lo que redundará en beneficio, no sólo de la clientela, sino también de las propias Entidades, que se verán obligadas a dar una respuesta ágil, renovada y profesionalizada.

Jaime Terceiro. Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid

30. Efectivamente, una de las consecuencias del Decreto de Expansión de Cajas de Ahorros, será una mayor dosis de competencia. Este es, además, uno de los objetivos del Decreto. Pero más que un cambio en la cantidad de concurrentes, lo que se está produciendo en el mercado financiero es un cambio cualitativo de la oferta financiera, con un aumento de calidad en esta oferta y una reducción en los precios de la misma.

Carlos Egea. Director General de la Caja de Ahorros de Murcia

30. Sin duda alguna, este Decreto, como ya hemos señalado, va a introducir mayores dosis de competencia en el conjunto del sistema financiero español, lo cual parece muy conveniente de cara

al 1 de Enero de 1993, máxime si observamos el amplio margen financiero que todavía tienen nuestras instituciones en relación con las europeas.

Braulio Medel. Presidente del Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda

3º. En la medida en que pueda haber más agentes en un mismo mercado, aumentará la competencia. Más difícil es precisar si esos nuevos actores aportarán elementos cualitativos nuevos importantes, aunque dado el alto grado de competencia ya existente entre Cajas y Bancos no parece probable.

No obstante, este último punto plantea una cuestión importante: la necesidad de vigilar y evitar que los procesos de expansión geográfica no sean ocasión de introducir, por parte de ninguna entidad, prácticas transitorias de competencia desleal para ocupar nuevos mercados. A este respecto, representa un signo positivo la obligación para las nuevas oficinas abiertas de "limitarse estrictamente al ámbito propio de las Cajas de Ahorros de acuerdo con su regulación general".

Sebastian Battaner. Presidente de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca

3º. Muy posiblemente en los grandes núcleos urbanos y dentro de éstos en las economías domésticas. De forma muy imperfecta en núcleos rurales y pequeñas concentraciones urbanas, donde el decreto no romperá las actuales barreras originadas por una explotación masiva del territorio.

Agustín Garmendia. Secretario General Técnico de la Federación Vasco-Navarra de Cajas

3º. A nivel global del sistema financiero español, el nuevo Decreto sobre expansión de Cajas de Ahorros no creo vaya a aca-

rrrear significativos aumentos de competencia. En cambio, es de preveer que en el subsector de Cajas de Ahorros, en el caso de que la expansión no se produzca de forma selectiva, pueda llevar consigo efectos competitivos inter Cajas muy importantes.

Probablemente las Cajas más grandes harán un uso importante de esta posibilidad lo que sin duda les apartará del resto de las Cajas en muchas áreas de colaboración. Asimismo, puede haber Cajas de menor tamaño que vayan a expandir su ámbito territorial de forma considerable, lo que puede llevar a segmentar a las Cajas en diferentes grupos de colaboración, dado que ésta puede ser limitada entre Cajas que compiten en un mismo territorio de actuación.

40.- ¿Piensa que esta libertad de expansión puede acentuar, a medio plazo, procesos de concentración entre Cajas, a nivel nacional?.

José Carpio. Presidente de la Caja de Ahorros Provincial de Albacete

40. Sin duda el Decreto puede ser utilizado como argumento para que se intensifiquen las reflexiones estratégicas en las Cajas. Se insistirá en las fusiones, cuyo planteamiento riguroso como posibilidad se está haciendo casi necesaria, para después establecer las líneas estratégicas más addecuadas. Se harán planteamientos precipitados de fusiones y se irá descubriendo que es una alternativa larga y complicada. Se verá más nítidamente como repetidamente se ha demostrado que el tamaño de una entidad de crédito no tiene nada que ver con la eficacia y rentabilidad. Pasada esta fase, habrá fusiones bien diseñadas, y rigurosamente gestionadas que tendrán éxito, habrá fracasos seguros. Habrá acuerdos de agrupación para servicios generales comunes, colaboración para la comercialización de productos y servicios. En los próximos años, las Cajas de Ahorros tendrán que hacer un esfuer-

zo de modernización a las crecientes demandas del entorno económico y financiero y encarar su futuro con rigor y trabajo.

José Vilarasau. Director General de la Caixa de Pensiones

40. En mi opinión no existe ninguna razón objetiva que justifique que las entidades financieras españolas se fusionen para adquirir mayor envergadura. Concretamente, las Cajas catalanas cuentan con una buena posición de partida para enfrentarse con la nueva situación, ya que 3 de ellas se encuentran entre las cinco primeras Cajas españolas. Cada una de las entidades, con sus diferentes dimensiones y formas de actuación es eficaz, por lo que, con toda seguridad, afrontarán la expansión de una manera sensata y acorde con sus posibilidades.

José Luis Méndez. Director General de la Caja de Ahorros de Galicia

40. El proceso de liberalización de las Cajas de Ahorros llevará consigo cambios inminentes en las Organizaciones, de tal forma que la dimensión se constituirá en un elemento clave para competir. Entiéndase bien, nadie afirma seriamente que a mayor dimensión siempre corresponde una eficacia mayor; pero también es cierto que todos los expertos reconocen hoy que existe un umbral de dimensión de operaciones por debajo del cual se está en franca desventaja competitiva en el mercado-objetivo de las Cajas y que dicho umbral es mayor que el tamaño de muchas de las Cajas hoy existentes, las cuales podrían alcanzarlo bien mediante uniones o fusiones o bien a través de una Confederación distinta a la actual, más competitiva y mucho más en el mercado, que cumpla con la idea de unión de Cajas.

Amado Franco. Director General de Ibercaja

40. Indudablemente. Siempre será mejor crear escenarios favorables a la concentración entre Cajas que entrar en una competencia que desgaste nuestros efectivos humanos y económicos frente a otras Entidades de Depósito.

Jaime Terceiro. Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid

40. No creo que necesariamente exista relación entre libertad de expansión y proceso de concentración de Cajas. Antes le indicaba que con toda seguridad a largo plazo, seguirán existiendo entidades financieras especializadas en productos concretos, en segmentos de clientes o en mercados geográficos. Y estas entidades serán tan rentables y eficientes o más que las macro-entidades.

En todo caso, los procesos de concentración de Cajas responden a motivaciones o situaciones de muy diverso origen y con objetivos también distintos; objetivos que no son exclusivamente ni el mayor o menor tamaño, ni las dudosas economías de escala o sinergias alcanzables, ya que, generalmente, a lo más que se llega es a la reducción de determinados servicios duplicados.

Dicho ésto, quiero significar que, a mi juicio, es muy importante para el sector Cajas de Ahorros una racionalización de la red de oficinas, tendente a la reducción de costes de transformación; racionalización que debe realizarse con cierta celeridad. Si las concentraciones de Cajas facilitan esta racionalización, bienvenidas sean las fusiones.

Carlos Egea. Director General de la Caja de Ahorros de Murcia

4º. Parece lógico que esta mayor libertad de expansión y en consecuencia mayor competencia, conlleve a un proceso de acercamiento, coaliciones e incluso fusiones entre Cajas de Ahorros, pero sinceramente no creemos que origine un proceso de reducción drástica, como se ha comentado, en el número de entidades que hoy configuran el sector.

Braulio Medel. Presidente del Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda

4º. Aunque considero que no será el factor determinante principal de esos procesos, sí que puede ser un estímulo para los mismos y, por diferentes motivos, tanto en el caso de Cajas cuyo objetivo sea seguir vinculadas básicamente a su territorio, como en el de Cajas que prevean una fuerte penetración fuera de sus actuales zonas de actuación.

La intensidad de esta influencia dependerá, no obstante, de la estrategia adoptada por el conjunto de Cajas en materia de expansión geográfica.

Sebastian Battaner. Presidente de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca

4º. Evidentemente, la dimensión de la empresa y, por tanto, su tamaño, viene determinada por la dimensión de su mercado: se acelerarán las integraciones y las cuasi-integraciones.

Agustín Garmendia. Secretario General Técnico de la Federación Vasco-Navarra de Cajas

4º. En principio, un proceso de concentración debería significar una racionalización de la red de oficinas para adecuar nues-

tros ratios a los existentes en otros países de Europa.

Lo que puede suceder en el caso de Cajas grandes que llevan a cabo una expansión, es que planteen procesos de absorción de otras Cajas de menor dimensión, como una alternativa más dentro de su estrategia de expansión. La gran interrogante radica si con ello gana o pierde en su conjunto el sector Cajas de Ahorros.

SISTEMA FINANCIERO

TIPOS DE INTERES AL ALZA, PERO BAJO UNA NUEVA ESTRATEGIA

La lucha contra la inflación pasa este año por la tarea de recuperar el ahorro privado y desincentivar el endeudamiento.

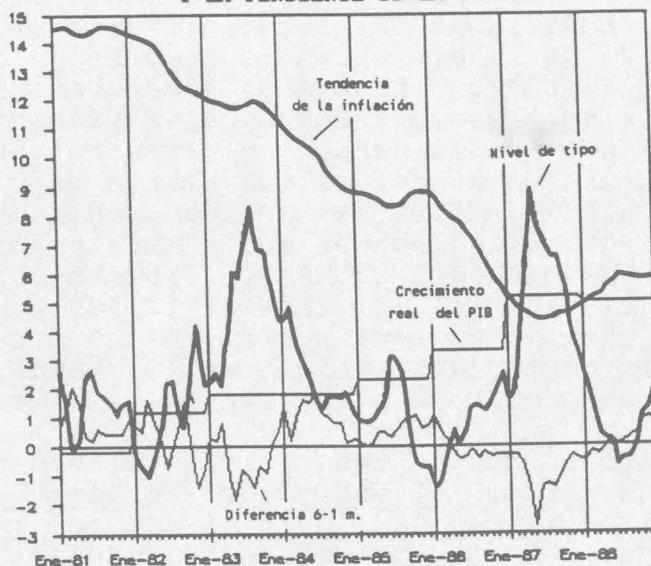
SERVICIO DE ESTUDIOS DE GESMOSA

Cuando el Banco de España elevó el pasado 23 de septiembre el tipo de interés de la subasta de Préstamos de Regulación Monetaria del 10,375 % al 11,375 %, después de un lento proceso de ascenso en los tipos de interés de todos los mercados, estaba claro que las autoridades habían dado un giro importante en la política monetaria. Cabía interpretar entonces que el deterioro que se había producido en el proceso de control de la inflación había coincidido con el final del descenso de los tipos de interés nominales y que, por ello, desde abril la Curva de Rentabilidades, hasta entonces decreciente, había comenzado a aplanarse para, durante el verano, hacerse positiva. Los tipos de interés reales se habían reducido demasiado en la primera mitad del año.

Por ello, podía concluirse entonces que, en el contexto macroeconómico imperante y con las condiciones marcadas por los mercados financieros internacionales, debían esperarse nuevas elevaciones en los tipos de interés del Banco de España. Cabía anticipar un periodo de política monetaria más restrictiva después de interpretar que los meses precedentes habían destacado por una política excesivamente holgada.

CUADRO - I

UN INDICADOR DEL NIVEL DE LOS TIPOS DE INTERES Y LA PENDIENTE DE LA CURVA



NOTA: El indicador del nivel de tipos es la media de los tipos nominales a 6 y a $\frac{1}{2}$ mes ajustada por la inflación esperada ($T_{1/2}$ del IPC) y por el crecimiento real de la economía. En equilibrio no inflacionista su valor tendería a cero.

Cómo se instrumentaría el tensionamiento desde los tipos de referencia del Banco de España, es decir, con qué cadencia y con qué intensidad tendría lugar el proceso de ascenso de tipos de interés, era, por supuesto, la incógnita más compleja de dilucidar. Entonces, después del ascenso de un punto por parte del Banco de España en el tipo a un día, cabía pensar que el tensionamiento sería guiado por la referencia de los Préstamos de Regulación y de las ventas a tres meses del Banco de España. Como el contexto en el que habría de desenvolverse el proceso iba a estar marcado por excesos de liquidez en el mercado de Activos de Caja, el tensionamiento habría de ser rápido, con el fin de hacer posibles los drenajes a tres meses, lo antes posible. La intensidad debía ser, en este esquema, la suficiente para quebrar la pendiente de la Curva, pasando por su previo aplanamiento, en la mayor brevedad de tiempo. Había que recordar que la pérdida de credibilidad que la "crisis de abril" (el descenso de los tipos de los instrumentos del Tesoro) había generado debía ser corregida con una actitud de firmeza por parte de las autoridades.

El tiempo ha mostrado que el ascenso de los tipos de interés ha continuado desde el mes de septiembre. No obstante, el proceso no se ha desarrollado bajo la estrategia cabía esperar entonces. Por otra parte, y como es lógico, muchas cosas han cambiado en el contexto macroeconómico desde septiembre. En esta nota intentaremos interpretar lo ocurrido en el mercado desde dicho mes, con el fin de extraer consideraciones útiles de cara al futuro desarrollo de los mercados en 1989.

Del 23 de septiembre al 13 de diciembre: política monetaria ...

Tras la elevación por el Banco de España del tipo de los préstamos de regulación monetaria el día 23 de septiembre se inició un proceso de elevación general de los tipos de interés de características inéditas en la historia reciente de los mercados de deuda. Se trata de la elevación lenta pero de gran intensidad de las rentabilidades resultantes de las subastas del mercado primario de Letras del Tesoro y Bonos del Estado. Después de la elevación del Banco de España, el Tesoro incrementaba la rentabilidad de sus Letras del excesivamente bajo 10,5 % del 16 de septiembre, al 11,541 % el 30 de septiembre. El mismo movimiento tuvo lugar días después en la emisión de Bonos del 18 de octubre. En su subasta el Tesoro elevaba la rentabilidad interna de estos títulos del 11,325 % al 12,398 %. Comenzaba así un proceso que tendría su continuidad en el posterior ascenso suave y gradual de la rentabilidad de los Bonos y en el más intenso de la correspondiente a las Letras del Tesoro.

El contexto en el que se desenvolvía el ascenso de tipos era complejo. Por una parte, el exceso de liquidez permanente en el mercado de Activos de Caja, a lo largo de todo el último trimestre del año, hacía necesarios los drenajes del Banco de

España, lo que localizó, sobre todo durante el mes de octubre, todas las tensiones en el mercado de Activos de Caja. El tipo de interés de los drenajes a tres meses se situó en el mismo nivel que el tipo a un día capitalizado hasta tres meses y el Banco de España hubo de adquirir Letras por 700 m.M. de Ptas. entre los meses de septiembre y octubre, directamente al Tesoro.

Por otra, el clima político y social era altamente incierto. La política económica se enfrentaba al hecho de un IPC acelerado y tenía lugar la revisión de objetivos del 3 % al 5 % para 1988, mientras seguía haciéndose hincapié en el 3 % para diciembre de 1989. Entre tanto, las negociaciones sociales para los convenios colectivos del año 1989 comenzaban a apuntar hacia altas tasas de incremento en relación con el 3 %.

Con todo, después del 23 de septiembre no tuvo lugar otro incremento inmediato del tipo a un día y sí una paulatina elevación de la rentabilidad de Bonos y Letras que favoreció un tensionamiento general de la Curva de tipos interbancarios y la adopción por ésta de una pendiente fuertemente creciente. Esto extendió la tensión, en los meses de noviembre y diciembre, del mercado de Activos de Caja al mercado de deuda pública, no ya sólo en su mercado primario sino también en su vertiente de cesión al público. La elevación de las Letras del Tesoro del 11,5 % al 13 % entre octubre y diciembre tuvo un papel, pues, fundamental en la transmisión de la política del Banco de España. De hecho, cuando después de este proceso las autoridades elevaron el tipo a un día el 13 de diciembre hasta el 12,4 % todos los mercados descontaban ya una elevación hasta ese nivel en el tipo a un día.

..... Y contexto macroeconómico

A lo largo del último trimestre del año se desarrollaron algunos cambios respecto al panorama que cabía observar al final de septiembre pasado (*). Estos cambios afectan a la interpretación/ de la evolución de la inflación y al contexto internacional y a ellos hay que unir el análisis de los objetivos de política económica dados a conocer en la última parte del año.

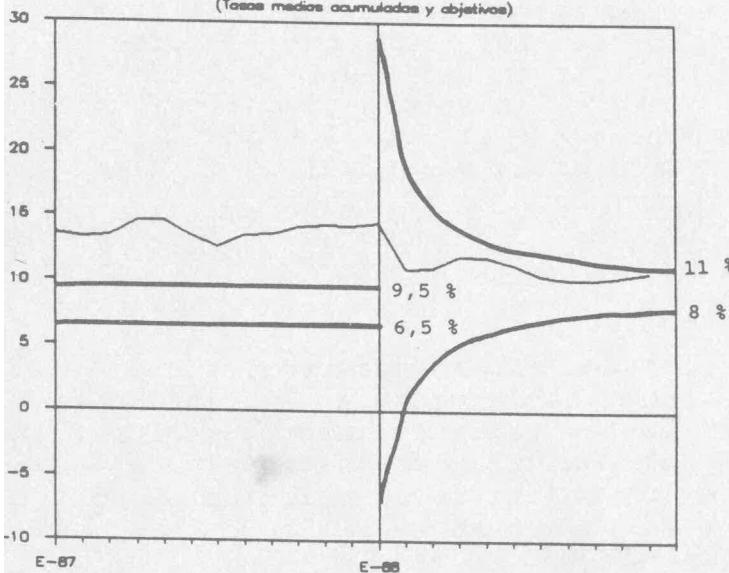
Cuando en septiembre anunció el Gobierno el mantenimiento del crecimiento objetivo para el IPC en el 3 % en diciembre de 1989 sobre diciembre de 1988, todo parecía indicar que el objetivo sería muy difícilmente conseguible al ritmo actual de crecimiento de la demanda interna, es decir, en un contexto de "sobrecalentamiento" de la economía. Ahora, este panorama se confirma y a él hay que añadir los últimos meses del año en el IPSEBENE (coincidiendo con la paralela desaceleración de los precios de los productos alimenticios sin elaborar en octubre y noviembre) y, por otra, la perspectiva de un crecimiento de los salarios nominales en el entorno del 7 % en 1989, a la luz del

(*) Marcado por el repunte de los precios alimenticios en España y por la interpretación de las autoridades monetarias de que la economía estaba sobrecalentada.

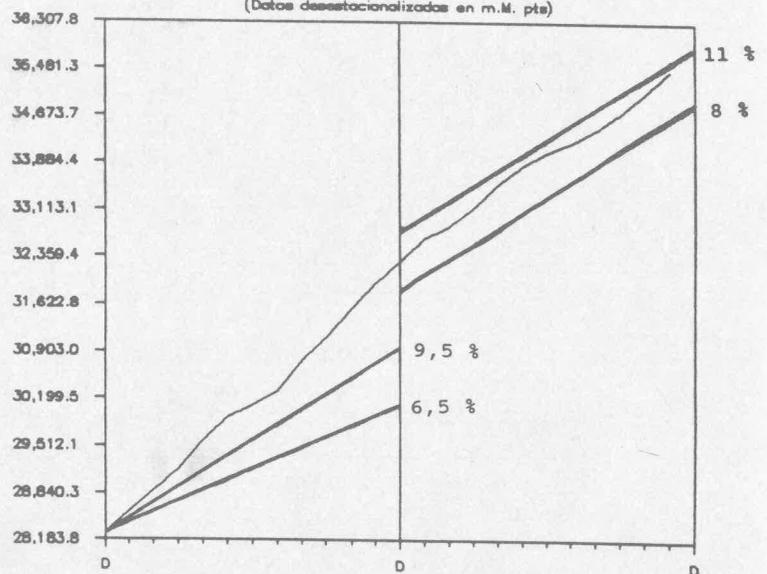
comportamiento de los primeros convenios colectivos del año.

Por el lado de la economía real, del nivel de la actividad, todo parece señalar la continuidad del fuerte impulso de crecimiento de la demanda interna. Tras un tercer trimestre de 1988 de crecimiento desacelerado, tanto de la producción, como de la demanda interna, los indicadores económicos señalan una nueva aceleración de la economía en el último trimestre del año. Así parece también observarse en la evolución de las magnitudes monetarias. El conjunto de ALP ha desarrollado una cierta aceleración en los tres últimos meses del año (y, sobre todo, en diciembre) que no sería preocupante si no fuera porque la composición de este nuevo impulso incluye un fuerte avance de la parte computable del agregado (que, en otras circunstancias, con la elevación de los tipos de interés, tendería a crecer más suavemente). Es decir, ha tenido lugar, a pesar del ascenso de los tipos de interés, una escasa sustitución entre pasivos bancarios computables y no computables.

CUADRO - II
SENDA DE EVOLUCION DE ALP
(Tasas medias acumuladas y objetivas)



CUADRO - III
OBJETIVOS Y EVOLUCION DE ALP
(Datos desestacionalizados en m.m. pts)



Este comportamiento de la parte computable por las instituciones financieras en el coeficiente de caja de ALP, en el último trimestre, es acorde con lo ocurrido en los agregados monetarios de definición más estrecha a lo largo de todo el año. Hasta el mes de octubre la M1 creció, en tasa media anual acumulada, el 25,3 %, mientras la M2 lo hizo en el 19 %. Esta aceleración, aunque alimentada también a principios del año por

la desregulación de los tipos de interés de las cuentas corrientes y de los depósitos de ahorro, es un buen indicador del comportamiento de la demanda interna. Además, no cabe duda de que este fuerte crecimiento de los recursos tradicionales del Sistema Bancario está muy ligado a la fuerte expansión sostenida (en tasa acumulada anual del 15 % hasta noviembre) del crédito interno al sector de empresas no financieras y familias.

El fuerte crecimiento del crédito al sector privado a lo largo de los dos pasados años, por otra parte, ha deteriorado sensiblemente el ahorro neto del sector de empresas y familias. Este sector ha registrado en 1988 unas significativas necesidades de financiación, por vez primera desde el año 1977. El crecimiento de sus pasivos financieros ha sido muy superior al de sus activos, como resultado de un ahorro neto negativo que en el futuro ha de deteriorar forzosamente la capacidad de consumo del sector. Esta situación contribuye, además, a profundizar el nuevo contexto de déficit exterior por cuenta corriente surgido el año 1988: la necesidad neta de ahorro exterior de nuestra economía.

La política monetaria y los tipos de interés en 1988

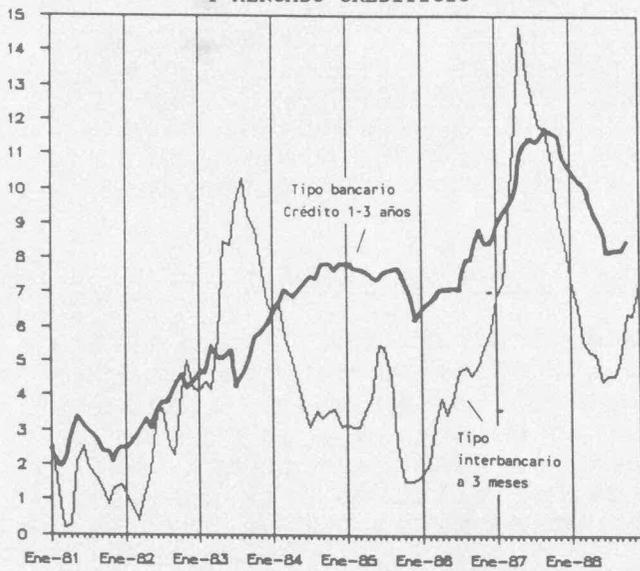
En este contexto, todo parece indicar que la política monetaria -una vez descartada la política fiscal por sus posibles efectos inflacionistas en un contexto de intensas presiones salariales- ha de enfrentarse casi en solitario a la tarea de reconducir el proceso de crecimiento de nuestra economía hacia una senda menos peligrosa en términos de inflación. La elevación de tipos de interés emprendida en septiembre se dirige en este sentido a la tarea de intentar reducir la tasa de expansión de la demanda interna, pero también a la de ofrecer mejores condiciones para la recuperación del ahorro del sector privado y para la atracción de capitales exteriores necesarios en la financiación de nuestro déficit por cuenta corriente. Junto a ello, el factor expectativas es de vital importancia. La pérdida de credibilidad de la política monetaria a lo largo de 1988 es un problema insoslayable a la hora de la puesta en práctica de una política más estricta.

La idea de desincentivar el endeudamiento privado y de apoyar el ahorro de las empresas y familias pasa, sin embargo, por un esquema de estrategia de tensionamiento en los tipos de interés de corte muy distinto al que ha podido observarse en el pasado. Frente a las rápidas e intensas inversiones de la Curva interbancaria de los años pasados en que se llevaron a cabo políticas restrictivas (los paradigmas son 1984 y 1987), en 1989, como ya puede interpretarse ha ocurrido en el último trimestre de 1988, cabe prever una estrategia de elevación más apoyada en el medio plazo del mercado financiero. Para ello, el papel del Tesoro resulta fundamental. La elevación de las rentabilidades de las Letras (a un año) y de los Bonos (a tres años), así como su disposición (materializada en la Orden de 11 de enero de 1989) a

emitir Obligaciones en Enero de 1989 (a más de cinco años) muestra un proceso de tensionamiento del mercado financiero menos ligado al tipo de interés a un día del Banco de España que en el pasado. Es previsible que la política monetaria gane en capacidad de transmisión a los mercados crediticios de estos sus movimientos con esta nueva estrategia.

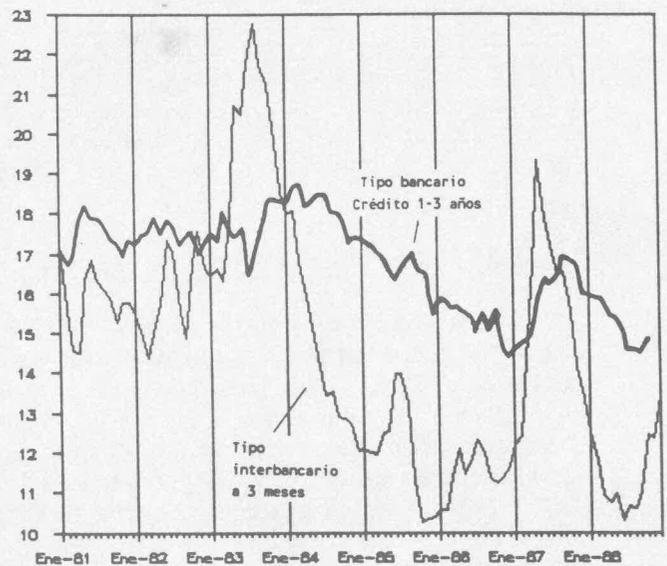
CUADRO - IV

TIPOS DE INTERES REALES: MERCADO INTERBANCARIO Y MERCADO CREDITICIO



CUADRO - V

LA TRANSMISION DE LA POLITICA MONETARIA: TIPOS DE INTERES NOMINALES DEL MERCADO INTERBANCARIO Y DEL DE CREDITO



NOTA: El tipo real resulta de ajustar el tipo nominal con la $T_{1/2}^i$ centrada del IPC:

$$tr = \left[\frac{1 + tn/100}{1 + T_{1/2}^i/100} - 1 \right] * 100$$

ECONOMIA INTERNACIONAL

ECONOMIA INTERNACIONAL

LAS PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE LA OCDE A FINES DE 1988 (1)

1. El año que acaba de terminar ha sido bastante mejor de lo esperado. Ha sido, de hecho, uno de los mejores desde que se inició la crisis del petróleo; y en varios sentidos puede decirse que el mejor, por haber sido aquél en que la expansión económica se ha generalizado a todos los países miembros, prácticamente sin excepción (para ser precisos, habría que decir que en 1988 las solas excepciones han sido Irlanda, Dinamarca y Nueva Zelanda, que no cuentan mucho).

2. El incremento del PIB real para el conjunto del área - lo estima el Secretariado de la OCDE en un 4% y puede ser que esta estimación se quede algo baja, a la luz de las últimas noticias.

Dicha tasa de expansión se compara favorable o muy favorablemente con muchas otras. Así:

(1) Perspectives Economiques de l'OCDE nº 44, OCDE, Paris
Diciembre 1988

2.1. con la registrada en el ejercicio anterior, que fue del 3,3%.

2.2. con la prevista a raíz de la crisis de la Bolsa ocurrida en Octubre de 1987. La propia OCDE, la preveía en sólo un 2,25%; y no era esta la previsión más pesimista de las formuladas por entonces.

2.3. con la media correspondiente al período 1974-87, al período posterior a la primera crisis del petróleo; que se sitúa en un 2,5% o ligeramente por encima. Es verdad que el 4% del -- año 1988 queda todavía bastante por debajo del aproximadamente/ 5% de crecimiento de la OCDE en los buenos tiempos (algo más - del 5% en el período 1960-73). Pero un 1% del PIB, en términos/ absolutos y por supuesto reales, significa mucho más, casi el - doble creo, de lo que significaba a principios de los sesenta.

Diríase -hay quien lo dice- que este año de 1988, que se - temía de crisis, o de nueva y reiterada crisis, ha sido el primer año en que las economías avanzadas de tipo occidental han/ logrado salir de la crisis que iniciaron a fines de 1973, hace/ ahora quince años. A lo que cabe oponer una serie de reservas y objeciones . Pero antes de entrar en ellas detengámonos algu-- nos momentos más sobre los logros del ejercicio recién terminado

3. La tasa de crecimiento antes mencionada se ha visto, de un lado, impulsada por las excepcionalmente altas, también en - términos reales, de la inversión y de las exportaciones y sostenida por la del consumo. Sobre todo ha sido excepcional y digna de los mejores ejercicios de los anteriores a la crisis del petróleo, de los buenos tiempos, el salto hacia adelante de la inversión productiva, estimado en un 10%, que ha sucedido a una expansión ya superior al 5% durante 1987. Los famosos espíritus

animales de los empresarios parecen haberse animado efectivamente de manera muy notable a lo largo y a lo ancho de la OCDE. A poco que continuasen tan animosos, la visión pesimista, hasta hace poco habitual, respecto al futuro de las economías occidentales tendría que ser sustancialmente corregida. Es verdad que/ los estados de ánimo empresariales venían siendo estimulados - por la recuperación de los beneficios empresariales, cuyas tasas están de nuevo en los niveles anteriores a la crisis del petróleo. En ellos o superiores han seguido, parece, en 1988; - principalmente porque durante él se han registrado incrementos/ importantes de productividad -bastante mayores de lo que viene siendo habitual en los últimos años- que no han sido desbordados por unos incrementos de salarios que, en conjunto, han seguido/ caracterizándose por la moderación. Cabe ver, sin que se pueda/ estar muy seguro de ello, en este incremento de la productividad un primer fruto de las reformas estructurales e institucionales que se están llevando a cabo en la OCDE. El incremento de la productividad ha tenido lugar pese a un fuerte crecimiento - del empleo (en un 1,75% para el conjunto del área), el cual, en virtud del fenómeno ya bien conocido del incremento simultáneo de la tasa de actividad, sólo ha permitido una reducción mínima (del 7,9% al 7,25%) de la tasa de desempleo.

El comercio exterior de los países de la OCDE (el interno al área y el verificado con el resto del mundo) ha estado desarrollándose en los años más recientes a un ritmo apreciablemente superior al del PIB. Fenómeno que se ha acentuado durante el último: en volumen, las exportaciones de los países de la OCDE - han crecido en un 9,5% en 1988, según se estima, tras haberlo - hecho en un 5,7% en el año precedente.

Por su parte, el crecimiento del consumo privado se ha sostenido muy en contra de lo que predecía el llamado efecto-riqueza (o más bien de empobrecimiento) que se temía resultase de la

caída de las Bolsas registrada en Octubre de 1987. Pero quiere ello decir que las tasas de ahorro han permanecido, en conjunto en los bajísimos niveles alcanzados, lo que constituye también un motivo de preocupación. El consumo privado ha continuado creciendo pese al fin de la desinflación que venía impulsando -según se cree- su crecimiento.

4. Ahora bien, el pasado ejercicio ¿ha sido simplemente un buen año o el comienzo de una nueva era, al comienzo de la reanudación del crecimiento a un ritmo vivo y sostenido?.

En la OCDE uno pasa por un perfecto ignorante y por un retrógrado si se le ocurre plantear preguntas como la anterior. - La previsión -a largo plazo, es decir más allá de los próximos/ 12 ó 18 meses- se ha declarado imposible. Pero, en fin, se entiende o se da a entender implícitamente que el ritmo de expansión del año 1988 no es sostenible a medio plazo. En primer lugar, las Perspectivas prevén una desaceleración apreciable del crecimiento de la OCDE a corto plazo, en el curso de 1989 y 1990, a un 3,25% en el primero de estos años y a un 2,75% en el segundo. En segundo lugar, se considera que, si no la inflación en sí misma, sí el riesgo de inflación se ha incrementado notablemente; lo que ya ha llevado a un endurecimiento de las políticas monetarias (insuficientemente asistidas de las fiscales, sea dicho aquí de paso), el cual constituye unos de los principales motivos para prever la desaceleración antes indicada. En tercer lugar, sobre la actual coyuntura económica de la OCDE - pesa además -sigue pesando- el gran desequilibrio triangular - estadounidense-nipón-germano, que supone un gran riesgo. La --prolongada convivencia con él -sin que el riesgo se haya transformado en accidente o siniestro- invita ciertamente a no tomárselo en serio; pero a poco que la lógica ordinaria cuente en la materia, el peligro tiene que seguir existiendo.

Comentemos brevísimamente cada uno de estos tres puntos.

4.1. La previsión de una caída en el ritmo de crecimiento a lo largo de los próximos 24 meses se basa en varias razones y parece que principalmente en una espúrea desde el punto de vista de la técnica previsoras: en que se considera deseable por las autoridades nacionales y por el Secretariado, para enfriar unas economías amenazadas de recalentamiento o que ya empiezan a encontrarse recalentadas. Pero, en fin, hay además otras razones, aunque probablemente no muy contundentes, para que lo deseado resulte verosímil. Desde el punto de vista de la mecánica del ciclo, la fase de expansión -aunque expansión a ritmos moderados- dura ya seis años y el ciclo no sería tal si la expansión se prolongase indefinidamente. Cabe constatar que los niveles de producción se han acercado a las capacidades de producción instaladas y que en los EE.UU. se ha llegado además ya a una situación próxima al pleno empleo del factor trabajo. Parece particularmente poco sostenible un ritmo de incremento de la inversión y sobre todo de la inversión productiva como el registrado en 1988. Las tasas de ahorro de las economías domésticas se han reducido a niveles que parecen anómalamente bajos e inversamente sus niveles de endeudamiento se han elevado a niveles muy altos. Alguna vez se tendrán que incrementar los primeros y reducir los segundos, con el consiguiente efecto depresivo sobre el crecimiento del gasto. En fin, tras haberse hecho muy relajadas o permisivas a raíz de la pasada crisis --bursátil, las políticas monetarias se han endurecido luego notablemente en el conjunto de la OCDE (con la sola excepción importante del Japón) y los tipos de interés se han elevado de forma considerable; lo que a su vez no puede sino tener un efecto de contención de la inversión y de la demanda.

4.2. El segundo punto era el resurgimiento de la inflación, para hacer frente a la cual precisamente se han elevado los tipos de interés. Hay muchas maneras de medir la inflación. Si nos atenemos al conjunto de la OCDE y a las medias anuales no-

ha habido apenas tal resurgimiento de la inflación. El deflactor del PIB para el total de la OCDE se estima para el año pasado en un 3,5% prácticamente al mismo nivel que en 1987. Pero en determinados países -en tres de los siete grandes, en EE. UU., el Reino Unido y Canadá- sí que ha habido una aceleración tangible de la inflación, particularmente en ciertos meses de los últimos seis o siete, durante los cuales las tasas de incremento de los precios fueron francamente alarmantes. Los episodios de tendencia al alza del dólar hicieron temer que la tensión inflacionista en los EE.UU. se transmitiese al Japón, a la República Federal y con ella a la que cabe llamar la zona del marco. En los mercados internacionales, por otra parte, los precios de las anteriores primas subieron muy rápidamente a lo largo de 1987 y durante la primera parte de 1988; es verdad que a partir de niveles muy deprimidos y mientras volvían a descender los precios del petróleo, hoy en cotas reales francamente bajas que están ya a un nivel intermedio entre la situación anterior a la primera crisis del petróleo y la inmediatamente posterior a ella. (El alza resultante de la segunda crisis hace tiempo que se ha volatilizado, en términos reales).

Quizá deba hablarse, en definitiva, más que de un rebrote de la inflación de un rebrote o resurgimiento del temor a la inflación, lo que puede ser tan importante como el hecho mismo. El fin de la desinflación -bastante antes de que se alcanzase una inflación cero- el recuerdo aún muy cercano y vivo de lo que cuesta detener el alza de los precios una vez que ésta se ha incorporado a las expectativas de los agentes económicos, la convicción hoy muy ampliamente extendida -entre los que la proclaman y quienes no lo hacen- de que es preferible un régimen de crucero "lento pero seguro", justifican tal temor y han justificado de manera más o menos explícita el endurecimiento de las políticas monetarias. Sobre las que sigue pesando -dicho sea de paso, el tema habría que considerarlo mucho más extensamente de lo que aquí cabe- desproporcionalmente la responsabilidad del manejo de la coyuntura. Las políticas fiscales se encuentran hoy comparativamente muy inmovilizadas.

4.3. El tercer punto se refería a la persistencia de los/desequilibrios internacionales, que hacen frágil la posición - actual de las economías de la OCDE y frágiles también sus perspectivas, cualesquiera sean estas últimas. Seré muy breve respecto estos desequilibrios, porque se trata de viejos conocidos. En dólares corrientes, el déficit de Balanza Corriente estadounidense se ha reducido sólo moderadamente: de unos 154.000 millones de \$ en 1987 a unos 130.000 millones en 1988, estima el Secretariado. Lo ha hecho proporcionalmente más el superávit japonés, de unos 87.000 a unos 79.000 millones, aunque esta última cifra (es decir estimación) debe ponerse en duda a la luz - de últimas noticias, que pueden reducir la reducción del superávit nipón. El alemán no se ha reducido en absoluto. Ha aumentado, sea ello levisísimamente. En cuanto porcentajes del PIB -- las variaciones son bastante más significativas. El déficit estadounidense ha pasado del 3,4% del PIB (en 1988) a 2,7% (89)/ lo que es un paso importante. Incluso el alemán se ha movido de un 4,0% a un 3,7% en sentido descendente.

Pero aparte de lo que pesa sobre los mercados son los volúmenes absolutos en dólares, lo más inquietante es que, según las proyecciones que hoy pueden hacerse (e incluso forzándolas un tanto, para tener en cuenta posibles cambios de parámetros), lo que puede ocurrir en los próximos dos años es en este campo ocurra muy poco, demasiado poco.

Da la fuerte impresión de que, caeteris paribus, el déficit estadounidense podría estancarse a partir de 1990 en unos/100.000 millones anuales, de manera por así decirlo indefinida y que los superávit nipón y germano van a continuar en donde/están. Ello hace que siga pesando una incertidumbre de gran tamaño sobre un precio básico para el conjunto de la economía -- mundial: sobre el precio del dólar.

La experiencia está demostrando que son posibles y sostenibles flujos de capitales autónomos y voluntarios hacia

los EE.UU., capaces de colmar este déficit ; lo está demostrando sobradamente, puesto que dichos flujos empujan periódicamente el dólar al alza. Ahora bien: a) estos flujos pueden hacerse progresivamente menos fáciles, a medida que se incrementa el endeudamiento externo norteamericano; b) exigen que se mantengan diferenciales de tipo de interés que imponen una restricción de primera importancia a las políticas monetarias; c) exigen que se mantenga la confianza en el dólar, lo que puede depender de muchos imponderables y ser función de unas u otras fijaciones del público en determinadas estadísticas y d) implican una continua e intensa absorción del ahorro mundial por la gran potencia económica mundial, lo que parece que tiene algo por lo menos de malsano.

5. Pasemos ahora a examinar muy rápidamente el caso de los Siete, de los siete países de la OCDE de mayores dimensiones económicas, cuyo PIB supone el 85% aproximadamente del total del área.

será extrema

5.1. La brevedad en el caso de los EE.UU., al que ya se ha hecho referencia abundante, como era inevitable. Los EE.UU. han logrado un crecimiento de PIB más rápido que la OCDE y a fortiori bastante más que la OCDE europea, a partir de 1982. En 1988 han mantenido un ritmo de expansión ligeramente por debajo de la primera media y ligeramente por encima de la segunda, en un 3.75%, según estima la OCDE. Es sabido que el crecimiento del empleo venía siendo comparativamente muy fuerte en este país, gracias principalmente al proporcionado por multitud de pequeñas y medianas empresas de nueva creación. Ha continuado siéndolo en 1988.

El crecimiento económico estadounidense en el pasado año ha presentado así rasgos muy positivos, pero ha ofrecido también contrapartidas importantes. Entre los primeros figuran el fuerte avance de la inversión privada productiva (de un 9.5% en volumen) y el auténtico salto adelante de las exportaciones (19%, también en volumen).

Pero como ya se ha visto -y entramos con ello en las contrapartidas negativas- el progreso de las exportaciones ha dejado pendiente un voluminoso déficit de Balanza Corriente al que no se ve por el momento fin. El rápido crecimiento no ha permitido, pese a su incidencia sobre los ingresos impositivos, reducir gran cosa el déficit del Sector Público. El del presupuesto federal (incluida la seguridad social) sumará unos 137.000 millones en el año (de calendario) de 1988, frente a unos 160.000 el año pasado. En ausencia de nuevas medidas que permitan la reducción de gastos o el incremento de los ingresos este déficit se reduciría muy poco o casi nada en los próximos años. Este es un déficit que continúa siendo muy voluminoso en cifras absolutas; aunque sea también cierto que en porcentaje del PIB, el déficit mencionado (un 2,9%) aparece ya inferior al de numerosos países, entre ellos el nuestro. Pero como ocurre con respecto al déficit externo, lo que es no gran cosa para los EE.UU. es mucho para el resto del mundo, que es quien directa o indirectamente está ahora financiando ambos déficit. Su ulterior reducción vuelve a depender ahora de una compleja negociación entre el Presidente y el Congreso, cuya mayoría sigue siendo demócrata. Lemas del nuevo Presidente son, por una parte, la evitación total de cualquier subida de impuestos y, por otra, la "congelación flexible" de los gastos, expresión contradictoria si las hay. Ninguno de los dos anuncia - una corrección pronta de este desequilibrio.

Ya se ha aludido antes a otra contrapartida -ante la que sí han reaccionado las autoridades, encarnadas por la Reserva Federal- del crecimiento estadounidense en 1988: el rebrote inflacionista. Durante numerosos meses del año transcurrido, las tasas interanuales de alza de los precios han sido muy fuertes, del orden del 5% o superiores. A ellas ha contribuido una excepcional sequía. En los últimos meses,

parecen tender a estabilizarse en torno al 4,5%, que continúa siendo un ritmo bastante vivo. En cuanto a las tasas de interés, las a corto plazo, las que más dependen de la política seguida por las autoridades monetarias -están ahora sustancialmente por encima de los que se practicaron a raíz de la crisis bursátil.

Es esta subida de los tipos de interés, (más las consideraciones antes formuladas sobre la longitud de la fase alcista del ciclo, la probabilidad de que el ritmo de inversión ceda - etc. que se aplican especialmente a este país) lo que lleva a las "Perspectivas" a prever -y desear- una desaceleración bastante importante del crecimiento del PIB estadounidense, a un 3% en 1989. Desaceleración que permitirá, según estas mismas perspectivas, que la inflación no se siga acelerando.

5.2. Al Japón se le pedía que incrementase la demanda -la demanda interior- con el fin de que se incrementasen también las importaciones y se redujese el excedente externo del país. Es lo que ha hecho en 1988 y con diligencia ejemplarmente nipona.

La demanda interior ha crecido, en términos reales, en un 7,75% y en un fenomenal 16% la inversión productiva; lo que ha llevado a un todavía más fenomenal progreso de las importaciones, de un 18,5% en volumen. Pero las exportaciones han crecido también empujadas por una buena coyuntura mundial y la legendaria competitividad japonesa, pese a la revaluación del yen respecto al dólar. Ha registrado además el Japón en el pasado ejercicio una sustancial ganancia de "terms of trade". Por todo ello, como antes se ha dicho, la reducción - del excedente externo japonés ha sido modesta; y las previsiones son que con respecto a él cabe hoy establecer es que este excedente continuará siendo extremadamente voluminoso en el futuro.

La tasa de ahorro de las economías domésticas niponas -aunque en paulatino descenso- multiplica por un coeficiente de cinco y medio la norteamericana. A juzgar por ella, habrá -que considerar al Japón como un país exportador natural de capital. Más natural, en todo caso, que lo que parecen los Estados Unidos como importadores de él. Japón está incrementando meritoriamente su ayuda al desarrollo; pero con ella no absorbe sino una pequeña parte de su excedente externo. La crisis de la Deuda Externa ha eliminado una serie de destinos posibles para la exportación de capital no concesionaria. En definitiva, la persistencia del gran excedente japonés sigue apareciendo alarmante.

Las "Perspectivas" suponen también un descenso de la tasa de crecimiento del PIB japonés, del 5,75% en 1988 (por lo menos, cabe hoy añadir, porque las últimas noticias apuntarían a una expansión superior) al 4,5% en 1988 y al 3,75% en 1990. En la economía japonesa no han resurgido tensiones inflacionistas, ni se han registrado señales serias de recalentamiento, ni se han incrementado los tipos de interés. Aunque las demás razones generales para prever una desaceleración se aplican también al Japón, es inevitable una cierta impresión de que en el caso del Japón la previsión mencionada está bastante sacada de la manga.

5.3. A la República Federal también se le ha pedido -rogado- que estimulase su demanda interna. A diferencia del japonés, el Gobierno alemán ha hecho muy poco o nada por estimularla; pero en 1988, la demanda interna alemana se ha estimulado sólo o por simpatía con las demás, a un ritmo respetable (4%, según la OCDE) aunque muy moderado en comparación con el japonés. Ha ocurrido al mismo tiempo que las exportaciones alemanas han crecido a un ritmo vivo, superior a la demanda interior (al 5,5% en volumen), impulsadas por la buena coyuntura internacional; con lo que no

tiene nada de extraño que el excedente externo germano se haya quedado más o menos donde estaba. También cabe considerar a la República Federal como país exportador crónico de capitales; pero de nuevo, la cuestión es si desea y puede serlo en la escala requerida por sus excedentes de Balanza Corriente. Hasta la fecha, las revaluaciones del DM, al frenar enérgicamente el crecimiento y con ello las importaciones, no han sido capaces de reabsorber el excedente.

El crecimiento del PIB alemán ha alcanzado en 1988 un 3,75%, tasa no conseguida en muchos años. Que se sepa no ha habido en la República Federal resurgimiento serio alguno de tensiones inflacionistas, aunque el Bundesbank haya encontrado sus motivos para temerlas -tales como los períodos de relativa presión alcista en favor del dólar o bajista en contra del DM- y ha endurecido la política monetaria. A causa de ello y de un impacto de la política fiscal previsiblemente restrictivo, para no variar, es de creer que el crecimiento económico alemán experimente una desaceleración especialmente fuerte, a un 2,5%, en 1989. Lo que puede ser seguido, gracias sobre todo a las reducciones impositivas previstas para este año de una modesta aceleración en 1989. El paro alemán, que es importante en relación con la población activa, ha seguido y seguirá probablemente donde está.

5.4. Pasemos ya a la vecina Francia, vecina de los alemanes y nuestra. En 1981, el primer Gobierno socialista francés intentó llevar a la práctica -en momento particularmente mal escogido- un programa específicamente socialista. De ello resultó, entre otros resultados nada buenos, una crisis grave de Balanza de Pagos y la devaluación del franco. Desde entonces, los sucesivos Gobiernos franceses, de uno y otro signo, han vivido en el temor de que esta historia se repita.

Francia ha conseguido la corrección de sus desequilibrios macroeconómicos, que eran de gran envergadura a comienzos de la década. Lo demuestra, por ejemplo, la inflación que ha descendido en un 12% por entonces a un 2,5% en 1987. En contrapartida el crecimiento económico francés se había hecho muy débil: menos del 1,5% de media anual en el período 83-87. El paro aumentó hasta situarse por encima del 10% de la población activa.

La economía francesa también ha participado en el buen año de 1987. El crecimiento real ha avanzado, según se estima, en 3,5% gracias al incremento de la inversión (en un 9% la productiva privada) y de las exportaciones (en un 7%). No se ha registrado una aceleración importante de la inflación y el déficit de Balanza Corriente se ha mantenido en una cota que parece aceptable (0,6% del PIB). No obstante, la conflictividad social se ha hecho notablemente más fuerte, al menos en el Sector Público, en la segunda parte del año.

Clave de la política económica francesa ha llegado a ser el mantenimiento de la paridad con el DM, en el cuadro del S.M.E. En ella se ve -tal es la tesis oficial, más bien ampliamente compartida, en relación con lo que suele ocurrir en estos casos, por la opinión bien informada- el ancla, que ha permitido acabar con las expectativas inflacionistas y sentar las bases para una mejora de la productividad y competitividad de la economía gala. También cabe señalar que las anclas están hechas para impedir la marcha. Es verdad que pese a ella la economía francesa ha navegado con considerable velocidad en 1988; y que las previsiones para 1989 y 1990 son las de una desaceleración no más intensa que la media de la OCDE. La que dejaría el ritmo medio anual de crecimiento francés en el trienio 1988-90 aproximadamente en un 3%, en el doble de lo que fué en el quinquenio anterior a él.

5.5. Saltemos al Reino Unido. Tras haber sido -durante mucho tiempo durante todos los años cincuenta y sesenta- el último de la clase, este país ha saltado al primer banco o uno de los primeros. Caso único en la OCDE, el Reino Unido de la Sra. Thatcher ha estado creciendo a partir de 1982 por encima de lo que acostumbraba a crecer antes de la primera crisis del petróleo. Ha conseguido otro logro excepcional: la eliminación del déficit público. Hasta qué punto esta suerte de rejuvenecimiento de la economía británica es atribuible a las políticas thatcheristas de reforma con mano dura es extremo cuya discusión nos llevaría muy lejos; pero, en fin, en buena parte deben serlo.

En 1988, el crecimiento británico (4,25%) ha figurado de nuevo entre los más altos de la OCDE, aunque no se ha acelerado con respecto al año precedente. Por otra parte -y muy a pesar del equilibrio fiscal- tanto las tensiones inflacionistas como el déficit de la Balanza Corriente se han hecho francamente muy fuertes en el Reino Unido. Sin duda, unas y otro están en relación con el hecho de que en el crecimiento británico reciente la expansión más intensa ha sido de los gastos de consumo (la cual, en volumen, alcanzó casi un 6% en 1988, lo que deja atrás cualquier otra, incluso la nuestra). En tasa interanual, los incrementos de precios británicos se han acercado durante varios meses del año recién transcurrido también a un 6% o lo han superado. El déficit de Balanza Corriente puede quedar en casi un 3% del PIB, algo por encima del estadounidense.

Aunque este último déficit no se juzga en sí tan preocupante -dada la amplia posición acreedora neta frente al exterior de que parte hoy el Reino Unido- la inflación británica se considera ya al borde de reactivar la espiral precios-salarios, si es que no la ha reactivado ya. Para hacerla frente, la política monetaria se ha endurecido más que la de cualquier otra economía de importancia en la OCDE, lo

que ha traído consigo una tendencia al alza de la cotización de la libra, buena para contener la inflación, pero mala para todo lo demás. Lo que el Gobierno británico no se ha decidido hasta ahora a utilizar (o apenas) han sido medidas fiscales adicionales que transformarían el equilibrio del Sector Público en fuerte superavit, como numerosas voces aconsejan.

En virtud de todo este conjunto de circunstancias y de alguna más, la previsión de la OCDE es la de una desaceleración del crecimiento británico particularmente marcado, a un 3% en 1989 y a un 2% en 1990.

5.6. Hemos aquí en Italia país muy milagrero, gracias a lo cual se sobrevive a sí mismo. El milagro más reciente de la economía italiana consiste en registrar un desmesurado y crónico déficit público, igual o superior al 10% desde 1981, sin que en ella ocurra nada de excesivamente grave, al menos en apariencia. En el quinquenio 1983-87 el crecimiento italiano ha sido aproximadamente igual al del conjunto de la OCDE europea; y no se han desbordado ni las tensiones inflacionistas (aunque estas han sido más altas que en el conjunto europeo) ni la tendencia al déficit de la Balanza Corriente. En 1988, la economía italiana también ha avivado su ritmo de crecimiento (aunque menos marcadamente que otras, hasta un 3,75%, desde un 3% en el año precedente). Las perspectivas son de una desaceleración, tampoco muy marcada, en los próximos años.

Esta compatibilidad entre déficit público y progreso económico no inferior al medio parecen explicarse por dos causas principales. La primera de ellas, la energía -verdadera ferocidad- ahorrativa de las familias italianas. La tasa de ahorro de las economías domésticas sobre la renta disponible, aunque ha descendido a lo largo de los últimos años, fue en 1989 de más del 20%, por encima de la japonesa.

La segunda clave del último milagro o neo-milagro italiano ha estado -se asegura- en que las pequeñas y medianas empresas italianas ^{hacen} -han hecho particularmente en los últimos años- maravillas en materia de mejora de la productividad y de la eficiencia, de penetración en los mercados externos etc. En 1988, el incremento en volumen en la exportación fue del 6,5%, cerca del doble del logrado por el PIB. Ahora bien, dicen los italianos, tales maravillas se detienen "a las puertas de la empresa". Al otro lado de ellas reina el caos y el desastre producidos por la ineficiencia, mal funcionamiento o simple inexistencia de toda clase de infraestructuras, servicios y bienes públicos. En estas condiciones, el supermilagro italiano consiste en que el milagro continúe.

5.7. Llegamos, por fin, al Canadá, último de los Siete grandes, last and least (en esta ocasión). El crecimiento del PIB canadiense era superior al de la media de la OCDE ya antes de la crisis del petróleo; y lo ha seguido siendo después, demostrando quizá así su condición de país joven, - donde la población aún se incrementa con rapidez y la base natural de recursos es todavía un factor decisivo y cuya economía se halla íntimamente ligada a la de los EE.UU. En 1988, pese a estos antecedentes de mayor dinamismo, el crecimiento canadiense ha estado sólo ligeramente por encima de la media de la OCDE, así como del logrado por el propio Canadá en el año precedente.

Han continuado en este ejercicio tres problemas que pesan sobre la economía del país, aunque no impidan su crecimiento, como acabamos de ver. En primer lugar, el déficit de Balanza Corriente, que se situó en un 1,7% del PIB en 1988, que no es el porcentaje más alto de los recientes. Ciertamente que Canadá se considera importador natural de capital y por tanto capaz de sostener un déficit crónico moderado de Balanza Corriente. Lo que no parece saberse muy bien es que sea exactamente moderado. Otro problema es el déficit

del Sector público, en todo caso poco moderado, pues se ha -
situado en 1988 en un 3,3% del PIB. Ello explica en buena - -
parte, parece, la tasa de inflación, en torno al 4% en 1988,
que ha tendido además a acelerarse en los meses más recientes.

Las perspectivas prevén para este país una desaceleración
del ritmo de crecimiento hasta un 3%, tanto en 1989 como - -
en el 90. Lo que, según ellas, contendrá la inflación, sin
mejorar sin embargo gran cosa la posición canadiense con
respecto a los otros dos problemas mencionados.

Concluamos ya, volviendo sobre una pregunta, sobre
la excepcionalidad del año 1988, que quedó en el aire al - -
principio de esta nota. El año 1988 parece haber sido en
efecto bastante excepcional y poco repetible, a juicio del
Secretariado de la OCDE y de las autoridades nacionales compe-
tentes.

Pero la desaceleración que se prevé para este y el
siguiente dejaría el crecimiento del conjunto de la OCDE
-en ausencia de un accidente grave, que siguen haciendo muy
posible los grandes desequilibrios internacionales- en torno
a un 3% anual medio. Lo que está ciertamente por debajo del
5% que se estaba logrando antes de la crisis del petróleo, -
pero por encima del 2% que se registró en la primera década
posterior a la crisis, desde 1974 a 1982.

¿Debemos amentarlo o bien felicitarnos de ello? ¿Cabría
aspirar a que el crecimiento fuese más rápido o sería mejor
contentarse con el que parece más sostenible? Esta tasa de
crecimiento muy probablemente no va a reabsorber por sí
sola las grandes bolsas de paro que se han formado en Europa;
aunque dichas bolsas han sido causadas probablemente mucho
más por las disfunciones de los mercados laborales que por

la debilidad del crecimiento. Queden todas estas cuestiones para otra ocasión. Si es que tiene sentido en el fondo, plantérselas. Porque como (casi) ha dicho Hayek, la coyuntura a corto plazo y el crecimiento a largo son ciertamente el resultado de la acción humana; pero no de los designios de los hombres. La coyuntura de los últimos años está constituyendo toda una ininterrumpida sucesión de sorpresas. Bien mirado, casi siempre lo ha constituido.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

<u>Indice</u>	<u>Página</u>
USA: El intervencionismo estatal puede aumentar de nuevo	1
El discutido renacimiento británico	5
Impuestos: menos redistributivos y más eficaces	8
Las implacables matemáticas presupuestarias	11
1992: las fronteras no desaparecerán	14
El "Outlook" semestral de la OCDE	17
La Ford Motor Co. y las S&Ls.....	21
El momento económico: la opinión de los premios Nobel ..	24
¿"Bushnomics"?, no por favor	29
La confrontación agrícola	33
USA: La resistencia del déficit a la baja	36
Un libro deshonesto sobre la economía de Reagan	38
Estrategia europea para la creación de empleo	42
La reserva federal, modelo para el Banco Central Europeo	45
Reagan y los Impuestos	48
Visión de la economía USA al iniciarse el año (y la nueva Presidencia)	50
Los nuevos economistas	57

USA: EL INTERVENCIONISMO ESTATAL PUEDE AUMENTAR DE NUEVO

El artículo que sigue, de Henry F. Myers, fué publicado en "The Wall Street Journal" el día 12 de Diciembre.

¿Pueden las ideas económicas de Michael Dukakis ser la guía conductora de los próximos cuatro años?. En otras palabras, ¿podría aumentar de nuevo el papel del Estado en la economía?.

Mucha gente contestaría probablemente que no. Creen que los ataques incansables del presidente Ronald Reagan contra el gasto presupuestario han cambiado los términos del debate político. El calificativo "liberal" se ha convertido en una especie de insulto, como el derrotado Dukakis puede atestiguar, y, por otra parte, la enorme deuda pública y los persistentes déficit fiscales deberían garantizar que no se repetirán los grandes programas de gastos.

Esto no significa, con todo, que no vayan a proponerse programas nuevos. Estos parecen estar asegurados a la vista de los denigrantes problemas sociales todavía sin solución -la droga, los costes crecientes de las atenciones médicas, las dificultades de los viejos y de los que carecen de vivienda- así como por las inclinaciones izquierdistas de un Congreso demócrata poderoso. Pero incluso el gobierno puede, qué duda cabe, expandir su papel en direcciones que no tienen por qué suponer una explosión del gasto.

Esto es probable que ocurra en parte porque el presidente-electo George Bush muestra pocos indicios del fervor anti-Estado de Ronald Reagan, y porque la administración Bush incorporará pocos representantes de la corriente ideológica conservadora que ha dominado la escena política en los últimos años. Algunos de los nombramientos de Bush, en efecto, señalan una tendencia que se aparta claramente del conservadurismo radical. Lo más

significativo en esta línea es la continuidad de Nicholas Brady en el Tesoro. No se olvide que Brady, en su informe sobre los mercados de valores, abogó en favor de una mayor intervención pública en dichos mercados.

El desastre, de un importe de miles de millones de dólares, de las entidades de ahorro y préstamo, conducirá con toda probabilidad a una mayor reglamentación del sector, de la que podrían verse afectados los mismos bancos. "Todo parece indicar que Norteamérica se dirige hacia una intervención de los mercados financieros superior a lo que se ha visto en los últimos 10 años, y esto a pesar de la pésima experiencia de los tiempos en que se ejerció un control directo del crédito. A este propósito se citan los controles de 1980 y las entidades de ahorro y préstamo, un día subsidiadas y hoy en bancarrota. Los problemas suscitados por el servicio aéreo y el revuelo que se observa en cuanto a la competencia en los transportes por carretera están produciendo asimismo un clamor que ha de traducirse también en una mayor reglamentación de estos sectores.

Otro escenario es el de los "buyouts" y absorciones de empresas, que están encontrando una fuerte oposición que más pronto o más tarde dará lugar a una intervención del Congreso. La legislación anti-monopolios, en especial, puede muy bien resucitar en breve, después de unos años de "laissez-faire" reaganiano.

Por otra parte, acontecimientos en buena medida fuera del control del mismo Bush pueden incrementar el papel del Estado, incluso en el terreno fiscal. Muchos economistas prevén una posible recesión para el año próximo, y la mayoría de ellos están seguros que no puede dejar de producirse una crisis dentro de los próximos cuatro años. Ahora bien, pocos acontecimientos, fuera de una guerra, tienden a concentrar el poder en Washington tanto como las recesiones. Además, la próxima recesión puede muy bien ser la más seria de todo el período post-bélico. Muchos bancos y cajas están tocados. Los inversores extranjeros podrían causar

un gran daño si, asustados, retiraran sus fondos. No pocas sociedades se hallan sobrecargadas de deuda como resultado de "buyouts" y de fusiones. Cualquier descenso de los beneficios podría hundirles.

La excepcional vulnerabilidad de la economía se ve reflejada en el creciente aumento de los pagos por intereses de las sociedades no-financieras. J.E. Silvia, economista de Kemper Financial Services, ha hecho observar que dichos pagos alcanzaron el 24,2% del "cash flow" (renta neta más depreciación) y el 38% de los beneficios económicos al final de la década de los 70. En 1959 habían sido el 8,6% y el 8,3%, respectivamente. Pues bien, en el primer trimestre de 1988, los 112,5 m.m. de pagos supusieron el 31,5% del "cash flow" y el 44,9% de los beneficios.

Por lo demás, los instrumentos de que dispone normalmente el gobierno para sacar a la economía de una situación delicada -las políticas fiscal y monetaria- han perdido una buena parte de su posible efectividad. La política fiscal sería poco útil porque los enormes déficit presupuestarios excluirían la posibilidad de cualquier programa de nuevos gastos o de recortes impositivos. La política monetaria, por otra parte, se ve debilitada por los temores de inflación y por el riesgo de una caída del dólar como consecuencia de una reducción de los tipos de interés.

Pero incluso sin una recesión, el estancamiento de las rentas reales de muchos norteamericanos de clase media puede socavar su paciencia y encaminarlos hacia Washington en busca de ayuda. Todo ello podría suponer un resurgir de las ideas sobre redistribución de renta sobre proteccionismo. Estas últimas, por lo demás, encontrarían oídos más receptivos en Bush de lo que fué el caso con Reagan.

"La política norteamericana, al igual que la economía de este país, proceden por ciclos. El ciclo Reagan actual será probablemente sustituido por otro de mayor activismo gubernamental durante los años 90. En último término, la política de la

administración en los mercados financieros, en los años inmediatos, podría muy bien ser una mezcla de intervencionismo orientativo de tipo japonés, por un lado, y de semi-oculta subsidiación a la italiana, por otro".

EL DISCUTIDO RENACIMIENTO BRITANICO

Samuel Brittan, bajo ese título, escribe en el Financial Times lo que sigue.

¿Ha habido un milagro económico británico desde que la Sra. Thatcher accedió al poder en Mayo de 1979? A medida que se acerca el décimo aniversario de ese evento, la discusión al respecto se anima y se endurece.

El observador imparcial deberá ser perdonado si se siente confundido cuando el recién nombrado asesor económico de la Confederation of British Industry (CBI), el profesor Douglas McWilliams, pretende que ha habido un renacimiento industrial británico, mientras uno de los más distinguidos antecesores, Sir Donald MacDougall, acaba de dedicar una parte de su conferencia del ciclo Keynes ("his Keynes conference") a sugerir que no ha existido tal cosa.

Otros participantes en el debate se han situado entre ambas posiciones. Ejemplos de ello son el profesor Nick Crafts, de la Warwick University, que ha expresado sus puntos de vista en un análisis -de próxima publicación- hecho para el Centre of Economic Policy Research, y los profesores Layard y Nickell, que han estudiado el tema en un "paper" para la London School of Economics.

El lamentable estado de las estadísticas económicas británicas (tal vez una de las falsas economías de la Sra. Thatcher) ha creado no poca incertidumbre sobre la consistencia de las cifras utilizadas. Con todo, se pueden alcanzar algunas conclusiones razonablemente correctas. Por ejemplo, se puede afirmar que los resultados son mejores en productividad industrial y peores en desempleo. El crecimiento global ha sido aceptable, pero no espectacular, si se cuenta a partir de 1979 y no desde el fin de la

recesión de 1981 como los ministros preferirían. Los resultados en materia de inflación, si bien son afortunadamente mejores que los de la década de los 70, con cifras de dos dígitos, no difieren sustancialmente de los de otros países del Grupo de los Siete.

La discrepancia entre MacDougall y los optimistas de la expansión no es, gracias a Dios, sólo estadística. Se refiere más bien a la elección de los períodos que deben ser objeto de comparación. La experiencia británica posterior a 1979 es claramente inferior a la de bastantes ciclos de después de la Segunda Guerra Mundial; por ejemplo, el de la etapa 1964-73, justo antes de la crisis del petróleo. La única excepción se refiere a la productividad industrial, pero incluso aquí la ventaja de los años Thatcher es muy ligera.

Por consiguiente, si se consideran todos los años de la post-guerra como un solo período, no hay nada especial en los años Thatcher, sólo que durante los mismos aumentó el paro. Lo que, por lo tanto, debe ser explicado en esta perspectiva es la etapa de crecimiento anormalmente reducido entre 1973 y 1979, esto es, en los años Wilson-Callaghan.

Si, por otra parte, se piensa que 1973 marcó el inicio de una nueva era en la historia económica, el cuadro varía. A partir de entonces, la expansión y el empleo han sido mucho peores en la mayor parte del mundo industrial, y especialmente en Europa. La sensación de que la Edad de Oro de la post-guerra había terminado fué un factor determinante de las reuniones en la cúspide que inauguró el presidente Giscard d'Estaing; y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) subrayó el nuevo estado de ánimo con el ambiguo informe del Grupo de los Sabios.

Sólo si se toma como base el período posterior a 1973 se observa un renacimiento thatcheriano. En los seis años que terminaron en 1979 el crecimiento de la productividad en el Reino Unido fué sólo, en promedio, del 0,5 por cien (excluida la parte correspondiente al patrón del Mar del Norte), mientras que a

partir de dicho año el aumento ha sido, como mínimo, del 2 por cien, y posiblemente más. La tasa de crecimiento global también ha subido sustancialmente, mientras que en la Europa continental ha bajado ligeramente. Las mejores oportunidades para la productividad británica han sido consecuencia del déficit ("the gap") que se había producido entre el Reino Unido y los otros países con anterioridad.

El primer impulso hacia la igualación de esa diferencia llegó con lo que el gobierno Thatcher llamó el "error" de someter la industria a una sobrevalorada libra, en 1980-81. La mejora, a continuación, se prosiguió como consecuencia del debilitamiento de la influencia sindical, al tiempo que la abolición del control de los cambios y la supresión de los subsidios al capital ("capital subsidies") hicieron despertar a los empresarios.

La prueba consistirá en ver si la nueva atmósfera prosigue en un mercado laboral más restringido, donde el paro es una amenaza menor.

IMPUESTOS: MENOS REDISTRIBUTIVOS Y MAS EFICACES

Peter T. Kilborn escribe lo siguiente en The N.Y. Times-Herald.

Más allá del problema de la conveniencia de elevar o no los impuestos, lo que se debate en Washington estos días es un posible cambio sustancial de los principios mismos de la imposición.

Durante mucho tiempo, el acento, en este campo, se puso en la función redistributiva de los impuestos, que debía conducir a una aproximación de las rentas de los ciudadanos. Hoy, en cambio, el sistema fiscal es contemplado más como un instrumento para aumentar la eficacia que para alcanzar una situación más justa.

Ahora bien, el énfasis sobre la eficacia tiende a favorecer a los ricos, por lo que puede sorprender que no sean ya sólo los republicanos los que propicien tales principios. Hace sólo unos días, Dan Rostenkowsky, un representante demócrata por Illinois y presidente del Ways and Means Committee -que es el órgano que prepara las leyes fiscales en la Cámara de Representantes- se convirtió en la figura más prominente que en los últimos tiempos se ha manifestado en favor de los impuestos sobre el consumo como medio de reducir el déficit fiscal. Como los pobres gastan una mayor proporción de sus ingresos en consumo, los impuestos sobre el mismo deben considerarse regresivos. Por el contrario, el impuesto sobre la renta, que ha venido proporcionando la mayor parte de los recursos públicos, ha sido progresivo desde hace tiempo, al gravar más a los perceptores de rentas altas.

"Las próximas discusiones se van a concentrar en la conveniencia de hacer menos progresivo el sistema", ha declarado un antiguo asesor del presidente Carter. "El clima ha cambiado

espectacularmente en esta materia. El argumento equidad ha cedido el paso al argumento eficacia".

Son muchos los expertos que estiman que la máxima prioridad debe darse a la reducción del déficit fiscal y, complementariamente, a vencer la resistencia al ahorro, como medio de activar la inversión y de mejorar la productividad. "El énfasis que antes se dirigía a la redistribución debe ahora orientarse hacia la producción", ha dicho el director ejecutivo del Democratic Leadership Council, una asociación de legisladores demócratas moderados. En tal sentido, los impuestos sobre el consumo han de contribuir a la eficacia económica a través de la reducción de éste y del consiguiente aumento del ahorro.

En el mismo sentido, tanto el Congreso como Bush están considerando la posibilidad de establecer incentivos fiscales dirigidos específicamente a estimular el ahorro. Ahora bien, dado que éste es más fácil para los ricos que para los pobres, aquellos se beneficiarán también de las posibles medidas que se adopten a este respecto.

Rostenkowski señaló que lo mejor que podría hacerse para aumentar los ingresos y reducir el déficit sería incrementar sustancialmente el impuesto sobre la gasolina. En segundo lugar, sus preferencias se inclinan por un aumento de los impuestos que gravan el alcohol y el tabaco. Se trata en todos estos casos de impuestos sobre el consumo. Sin embargo, el mismo representante indicó que está en contra de un impuesto generalizado sobre las ventas de escala nacional, que parece tener muy pocos partidarios en todo el país.

Otros legisladores demócratas se han mostrado más reacios en manifestar opiniones como las citadas. Estos otros, más cautos, preferirán sin duda esperar a que sea el propio Bush quien, eventualmente, proponga incrementos impositivos y señale en qué deberían consistir éstos. Todos esos otros demócratas, con todo, reconocen que se está produciendo un cambio de corriente

por lo que se refiere a la función redistributiva del sistema fiscal. A su juicio, los vientos se mueven claramente en un sentido regresivo.

"He recibido recomendaciones de muchos economistas, tanto conservadores como liberales, y la mayor parte de ellos se inclinan por los impuestos al consumo" ha dicho el senador Lloyd M. Bentsen, presidente del Finance Committee, que es el que prepara las leyes fiscales del Senado.

LAS IMPLACABLES MATEMATICAS PRESUPUESTARIASThe Washington Post-Herald, edit.

Si todo transcurre normalmente, el presupuesto norteamericano, el próximo año fiscal, será de unos 1,150 billones de dólares. De estos, aproximadamente 300 m.m. se destinarán a defensa, 250 m.m. a la Seguridad Social y 150 m.m. a los intereses de la deuda. Supongamos que ninguno de estos capítulos sufre recortes (imposibles por lo que se refiere a los intereses) y que no se producen subidas de los impuestos. Quedan 450 m.m. sobre los que se puede ahorrar para eliminar el déficit de 150 m.m. en los próximos cuatro años. Incluso en el caso de que el ciclo continúe inalterado (lo que supondría la etapa sin recesiones más prolongada de los últimos 150 años) y que una parte del déficit se vea reducida a través del crecimiento económico, la presión sobre ese resto presupuestario sería probablemente excesiva.

¿Hay alguna posibilidad de conseguirlo? Pocas. Alrededor del 30 por cien de ese residuo, v.g., va destinado a atenciones sanitarias, principalmente a través de Medicare para los viejos y para los impedidos, y de Medicaid para los pobres. Los pagos a hospitales y médicos por el primero de estos conceptos ha sido ya objeto de grandes reducciones durante la etapa Reagan, y existe un límite a lo que pueda hacerse aún. Las disponibilidades de Medicaid, por otra parte, deberían ser aumentadas, y el mismo Bush hizo alguna promesa en ese sentido, durante la campaña electoral.

Otro 20 por cien de aquel residuo se destina a otros importantes programas para los pobres: "food stamps", asistencia, subsidios para viviendas, paro, compensaciones. También estos son intocables, o deberían serlo. Un 10% adicional debe servir para pagar a los funcionarios y militares jubilados. Como sea que en

en el pasado ya se han hecho economías sobre estos gastos, será difícil reducirlos aún más.

Todo esto deja unos 180 m.m., que se destinan a cosas tales como subvenciones a los veteranos, ayuda a estudiantes, subsidios a la agricultura, estímulos a la educación, participaciones en la construcción de carreteras y otras subvenciones -cada día menores- a los gobiernos estatales y locales, al control del tráfico aéreo y al programa espacial.

No es que todos esos gastos no puedan ser reducidos. Pueden serlo. Ahora bien, su reducción es más difícil de lo que parecen creer los conservadores. Compartimos el punto de vista de Bush en el sentido de que los gastos de defensa no deberían ser recortados, en términos reales, precisamente ahora. También estamos de acuerdo con él en que la Seguridad Social no debería ser reducida directamente (aunque deduciríamos algunos miles de millones del sistema indirectamente, sometiendo una parte mayor de los beneficios que ahorra al impuesto sobre la renta, ingresando en el fondo general los correspondientes rendimientos). También limitaríamos las tarifas de los médicos del Medicare, reduciríamos las ayudas a la agricultura, vigilaríamos más estrechamente los programas en favor de los veteranos, aplazaríamos la puesta en órbita de una estación habitada, cortaríamos los abusos que se puedan producir en materia de préstamos a estudiantes universitarios y eliminaríamos unos cuantos trasnochados programas de menor entidad. Por ejemplo, podemos imaginar perfectamente un gobierno federal sin una Small Business Administration, o una Economic Development Administration, o aún una Appalachian Regional Administration.

Ahora bien, la importancia de todo eso es más política que fiscal. Después de haber suprimido todo lo dicho -que es mucho más de lo que la mayoría de los elegidos estarán dispuestos a aceptar- el presupuesto continuará desequilibrado, sin poder pensar siquiera en que algún día se vaya a producir un superávit, lo que debería ser un objetivo de la próxima administración.

Las matemáticas presupuestarias son implacables. Se necesita una importante subida de los impuestos.

1992: LAS FRONTERAS NO DESAPARECERANThe Economist

El paso de las fronteras entre los países de la CEE se ha simplificado considerablemente a través de los años. De hecho, las fronteras casi desaparecieron entre Holanda, Bélgica y Luxemburgo, hace ya tiempo, y también se ha avanzado mucho - en el mismo sentido en la eliminación de obstáculos en frontera entre dichos países y Alemania y Francia (acuerdo Schengen). Los puestos fronterizos, sin embargo, siguen ahí.

Según el Proyecto 1992 tales puestos deberían desaparecer. El Acta Unica Europea se refiere a un mercado "sin fronteras internas", al que se debe haber llegado el 31 de Diciembre de 1992. No ha de haber más controles que los que existan o se creen en el contorno comunitario, y los que puedan establecerse en cualquier lugar dentro del territorio de la CEE.

Gran Bretaña es el país que más claramente afirma que eso no será así. "Carece de todo sentido", dijo la Sra. Thatcher en Septiembre, "pues no podemos suprimir totalmente los controles en frontera si queremos proteger a nuestros ciudadanos y - eliminar el tráfico de drogas, de terroristas o de inmigrantes ilegales". De acuerdo con este punto de vista, el gobierno británico proyecta construir un gran puesto aduanero en la estación de Waterloo, en Londres, a la que deben llegar los trenes que transiten por el tunel bajo el Canal. Francia sugiere que los controles se hagan en los mismos trenes, pero Gran Bretaña replica que no, que deberán hacerse en la estación, con lo que se añadirán 30 minutos a la duración del viaje.

Otros países de la CEE podrán lamentar la crudeza de la Sra. Thatcher, pero la mayoría de ellos comparten las preocupaciones de la primer ministro. La esencia del problema reside en la desconfianza en las normas y en el rigor de los otros países. ¿Se confiscarán las drogas en Palermo o en Atenas?. ¿Se filtrarán los inmigrantes por cualquier punto de fácil entrada?

No existen normas comunes sobre quien pueda entrar en los países comunitarios, ni sobre cuánto tiempo se pueda residir en ellos. Esto sin hablar de otros problemas que puedan suscitarse como consecuencia, v.g., de la falta de armonización de la fiscalidad.

En España, existe una gran diferencia entre las fronteras de tierra y las de los aeropuertos. La mayoría de los automovilistas, especialmente los procedentes de Francia, pasan sin detenerse siquiera, salvo alguna inspección ocasional. En los aeropuertos, en cambio, se inspeccionan los pasaportes de todos los ciudadanos de la CEE. España, al igual que Gran Bretaña, se resiste a suprimir los controles fronterizos, y por las mismas razones. Las dos están preocupadas por las drogas y por los terroristas. Ambas disponen de muchos kilómetros de costas.

Las dificultades de cara a 1992 son muy parecidas a las que tuvieron los 13 estados originarios de Norteamérica bajo su primera constitución, conocida como The Articles of Confederation. De 1781 a 1787 los estados estuvieron facultados para erigir barreras comerciales entre sí. Los resultados fueron desastrosos. Por esto, cuando llegó el momento de redactar la constitución definitiva, el poder de regular el comercio entre los estados fue conferido al gobierno federal. ¿Quiere esto decir que todo consiste en dar más poder a Bruselas?. La historia norteamericana nos proporciona otra lección. En los últimos 50 años, la llamada cláusula comercial (commerce clause) de la Constitución ha sido el instrumento más efectivo para el incremento de los poderes del gobierno federal sobre los estados. Incluso leyes como la de 1964 sobre derechos civiles se basó en el derecho

del gobierno a controlar el comercio. Los conservadores norteamericanos sostienen que la cesión por los estados de sus derechos a controlar sus fronteras ha conducido al poder excesivo del gobierno federal.

EL OUTLOOK SEMESTRAL DE LA OCDE

Carl Gewirtz sintetiza y comenta del siguiente modo en el Herald el informe semestral de la OCDE sobre las - perspectivas económicas de los países miembros.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos nos ofrece en su último outlook un doble mensaje. El positivo señala que los pronosticadores subestimaron cuan favorable iba a ser el año 1988, con un crecimiento del 4%, el más elevado desde principios de los años 70. El lado negativo es que si los pronosticadores se equivocan de nuevo y la estimación de un crecimiento moderado del 3,25% en 1989 no se verifica, existirá un elevado riesgo de escalada inflacionista. Este riesgo es importante en Estados Unidos, Gran Bretaña, Suecia y algunos pequeños países europeos. "En los Estados Unidos, el peligro podría magnificarse si el dólar cayera apreciablemente".

Aunque la política monetaria en la mayoría de los países está actuando restrictivamente -lo que debería conducir a la prevista reducción de la expansión- la OCDE entiende que "continúa existiendo una notable incertidumbre, pues no es seguro que tales restricciones sean suficientes para contener la inflación en todos los países". Según David Henderson, jefe del departamento de economía de la Organización, "es muy posible que estemos sub-valorando la tasa de crecimiento que se está produciendo en estos momentos". La mayor preocupación en este sentido no es que se produzca una inflación espectacular, sino que las fuerzas generadoras de ésta se apoderen del sistema dando lugar a una insidiosa y lenta, pero acumulativa, aceleración de los precios.

Ahora bien, si las tendencias inflacionistas no se debilitaran, la indispensable mayor subida de los tipos de interés traería consigo otros riesgos para los mercados financieros. El informe subraya especialmente el caso de los Estados Unidos, con problemas internos agudos: la crisis de las S&Ls, el fuerte endeudamiento de las empresas como resultado de tantos LBOs, etc.

Paralelamente, los economistas de la OCDE continúan mostrando su preocupación por el posible descenso del dólar, así como por la capacidad de Estados Unidos de seguir atrayendo fondos extranjeros con los que financiar sus déficits.

Excepto por lo que se refiere a las serias advertencias sobre los peligros de inflación, las preocupaciones que muestra la Organización no son nuevas. Tampoco lo son las curas que propone: restricciones presupuestarias en Estados Unidos y en la mayoría de los otros países. La OCDE, en efecto, continúa preconizando una restricción fiscal para 19 de sus 24 países miembros. La excepción afecta a Alemania, Japón, Francia, Suiza y Luxemburgo.

En un editorial titulado "Se erró en el pronóstico (The clouded crystal ball) el Financial Times dice lo que sigue.

Con la publicación de su último Economic Outlook el secretariado de la OCDE se habrá sentido satisfecho de los resultados más recientes de la evolución económica en los países miembros, pero al mismo tiempo no podrá dejar de lamentar cuán poco acertadas habrán resultado sus predicciones. hace un año -justo después del crash- la Organización estimó un crecimiento del 2'25% del PNB para 1988. Ahora lo calcula en un 4% y nadie se extrañaría de que esta nueva estimación resultara también corta.

Para empezar, veamos lo que ha ido mal (o, mejor dicho, lo que ha ido bien) en los dos últimos años. Afortunadamente, la propia OCDE nos facilita un análisis perfectamente válido, en el que llega a la conclusión de que las políticas fiscal y monetaria no sólo fueron más estimulantes de lo que se pudo prever en Junio de 1987, sino que actuaron más diferenciadamente de lo que se había esperado, según las zonas. Así, hubo una política menos expansiva en Estados Unidos y más expansiva en los otros países.

Con todo, como dice la misma OCDE, "la principal razón de los errores no fueron las diferentes políticas aplicadas, sino que se debieron a otros factores". El más importante fue la enorme inversión privada de los no-residentes, cuyo crecimiento se duplicó entre 1987 y 1988. Pero, sea como fuere, las condiciones para que se produzca un desarrollo sostenido son ahora mejores que en los últimos quince años.

La OCDE, sin embargo, subraya tres posibles riesgos: la creciente inflación, los persistentes desequilibrios exteriores y el proteccionismo. Sobre la primera, la

Organización hace observar que la tasa subyacente de inflación en los países miembros ha aumentado hasta un 4 por cien anual, y que la capacidad no utilizada se encuentra ahora muy limitada en muchos países. La contracción monetaria que ha tenido lugar desde el verano ha estado, pues, justificada, pues debe evitarse por todos los medios una vuelta a las condiciones stagflacionistas de los años 70. La Organización, con todo, hace bien en subrayar que, en distintos países -y en especial en Estados Unidos- el coste del control de la inflación sería mucho menor si también la política fiscal fuera objeto de reajuste.

Los desequilibrios externos son más sutiles, y es poco lo que se ha avanzado en este campo. Dado el ritmo de la demanda mundial y los riesgos comparativos en los distintos países, la mayor contribución hacia un mayor equilibrio corresponde realizarla a Estados Unidos, seguido de Alemania y, en tercer lugar, de Japón.

Finalmente, ahí está el problema del proteccionismo. Como hace notar la OCDE, la dirección de la política comercial no es la acertada desde el punto de vista de las relaciones internacionales, y podría resultar muy dañina para el crecimiento económico a largo plazo.

Las cosas, desde luego, no están claras, pero todo da a entender que algunos pequeños cambios en las políticas observadas -ajuste fiscal en Estados Unidos, vigilancia monetaria en otros países, renovados esfuerzos para liberalizar los mercados- podrían restablecer un optimismo y una confianza que parecían haber desaparecido para siempre. No deberíamos perder esta oportunidad.

LA FORD MOTOR CO. Y LAS S&Ls

The Wall Street Journal

Los esfuerzos de la Ford Motor Co. para convertirse en el mayor propietario de entidades de ahorro y préstamo están tropezando con grandes dificultades.

La semana pasada, el fabricante de automóviles, desbordante de liquidez, perdió la opción para hacerse con la mayor operación de rescate de S&Ls jamás ofrecida por las autoridades de Estados Unidos. Con este fracaso, los directivos de Ford tendrán difícil adquirir alguna entidad de ese tipo -con los beneficios fiscales que ello supone- antes de que las leyes fiscales sobre este particular cambien a fin de año.

Ford intenta incrementar la dimensión de su First Nationwide Bank, -que ahora ocupa el sexto lugar en la lista de sociedades poseedoras de thrifts- para convertirla en el número uno del sector. Para ello necesita conseguir una gran operación de rescate de las que ofrece el gobierno, pero los cambios previstos de la legislación fiscal reducirán los incentivos de los eventuales compradores a partir de principios de año.

En el presente, las ayudas que se reciben de la Federal Savings and Loan Insurance Corp. están exentas del impuesto sobre la renta. Los adquirentes, por otra parte, pueden deducir algunas pérdidas de las S&Ls quebradas. Para Ford -uno de los mayores contribuyentes norteamericanos- los beneficios fiscales derivados de la compra de thrifts enfermos son potencialmente muy elevados. El año próximo, en cambio, tales beneficios se verán reducidos substancialmente.

Los directivos de Ford han señalado repetidamente que los servicios financieros no son más que uno de los tres posibles campos de diversificación de su empresa. Ahora bien, al acercarse la fecha límite para las normas fiscales vigentes en esta materia, la consolidación y expansión de su participación en este sector se ha convertido en prioritaria. "Debemos encontrar algo antes de que el año termine".

Ford había sido considerado como el favorito en el concurso para el paquete de S&Ls que incluía a First Texas Savings Association, de Dallas, y a Gibraltar Savings Association, de Houston. Tal concurso, sin embargo, fue ganado por McAndrews & Forbes Holdings Inc., división inversora del financiero Ronald O. Perelman. El paquete, aparte de los dos thrifts citados, incluía a otras tres entidades de ahorro y préstamo, con unos activos totales de 10 m.m. de dólares.

Aunque First Nationwide había conseguido adquirir antes la Lincoln Federal Savings & Loan Association, de Westfield, New Jersey, y se había ido expandiendo sin cesar a través de diversas operaciones, no ha podido resolver a su favor el caso citado más arriba, como tampoco lo consiguió en la oferta de la American Savings & Loan Association -la segunda entidad de este tipo en los Estados Unidos, y la de mayores problemas- que fue adjudicada al billonario de Texas Robert M. Bass, a pesar de los esfuerzos de Ford por conseguirla.

Ford parece sentirse incómodo por su poca habilidad para completar grandes operaciones de compra. Con 9'3 m.m. de reservas líquidas, está como nadie en condiciones de conseguir cosas importantes, pero no ha hecho nada brillante ni en el negocio de los thrifts ni en los sectores aeroespacial y alta tecnología, que son, estos, los otros dos campos de su interés.

No es fácil comprender por qué Ford no ha tenido más éxito en los concursos en los que ha participado, pues no sólo dispone de unos recursos fabulosos sino que, con First Nationwide, ha mostrado ya su competencia en la administración de S&Ls. Según la propia empresa, Ford no quiere excederse en los precios que ofrece en los concursos en los que participa. "Nos preguntamos cómo nuestros rivales podrán obtener beneficios de las entidades que compran, dados los precios pagados por ellas".

Sea como fuere, Ford continúa pensando en consolidarse en este campo, y su idea es que, antes o después, más thrifts irán entrando en la órbita de su First Nationwide.

EL MOMENTO ECONOMICO: LA OPINION DE LOS PREMIOS NOBEL

(The Wall Street Journal)

Cada año, más o menos, este periódico consulta a un grupo diverso de economistas eminentes sobre el estado de - - la economía de Estados Unidos. El grupo comprende a los trece norteamericanos ganadores del Premio Nobel de economía. ¿Qué es lo que éstos, liberales y conservadores, piensan de la coyuntura presente?.

Preocupados por los mercados financieros, muchos analistas creen que el gobierno debe proceder rápidamente a la reducción del déficit fiscal. Sin embargo, no es ésta exactamente la opinión de Paul A. Samuelson, del MIT. "El hecho de que no se actúe con urgencia sobre el déficit no significa necesariamente que se vaya a producir una recesión".

Ninguno de los economistas consultados prevé una recesión inmediata. Robert M. Solow, también del MIT, es el que más claramente se refiere a la posibilidad de la misma, - "en 1989 o 1990". En el otro extremo, Gerard Debreu, de la Univ. de California en Berkeley, se expresa así: "Las perspectivas dependen esencialmente de acontecimientos políticos o de otros hechos imprevisibles. Cuaquiera que pretenda hacer un pronóstico debe utilizar constantemente la palabra "si". Yo prefiero no hacerlo".

En general, con todo, el grupo entiende que la economía irá siguiendo su curso sin que sean necesarias grandes actuaciones de las autoridades. Sin embargo, los citados economistas están de acuerdo en estimar que los Estados Unidos tendrán

que hacer frente a serios desafíos, cualquiera de los cuales podría causar una crisis en un momento dado. Los puntos de peligro más importantes son éstos:

- ** El déficit presupuestario, que plantea interrogantes sobre la necesidad de elevar los impuestos, o de reducir los gastos, o de ambas cosas.
- ** Los números rojos de la balanza comercial, que suscita dudas sobre la competitividad y sobre el proteccionismo.
- ** La frágil situación del sistema financiero norteamericano, particularmente en el sector de las entidades de ahorro y préstamo, que hace pensar que la desregulación se ha llevado demasiado tiempo.

El grupo no espera que se encuentren soluciones rápidas - para estos problemas, con un Congreso demócrata y una presidencia republicana. James M. Buchanan, de la George Mason University, explica que "es bueno que el Congreso y la Administración estén dominados por partidos distintos. Esta situación - hace que se minimicen los daños causados por los políticos". No obstante, la mayoría de los consultados parecen tener puntos de vista menos viscerales.

Existe la impresión general de que las acciones mal dirigidas serían peores que la ausencia de toda acción. Lo que más se necesita, a juicio de Lawrence R. Klein, de la Univ. de Pensilvania, es paciencia, en los mercados financieros y en todas partes.

Los economistas Nobel, en realidad, parecen creer que la economía, por lo menos a corto plazo, goza de buena salud. George Stigler, de la Univ. de Chicago, lo dice muy convencido: "no me parece que la economía tenga graves problemas ante sí. La expansión es buena".

Franco Modigliani, del MIT, está preocupado por la fuerza de la expansión. "El mayor peligro es la demanda excesiva y la elevación posible de la tasa de inflación. Si la Reserva Federal se viera obligada a aumentar los tipos de interés los efectos podrian ser serios".

Algunos miembros del grupo concuerdan en que más pronto o más tarde el gobierno tendrá que hacer algo para reducir el déficit. Milton Friedman, de la Hoover Institution, recurriría sólo a la disminución de l gasto. Esta opinión es bastante compartida. El mismo Klein se inclina por una elevación de la edad de la jubilación , que reduciría los costes de la Seguridad Social. A los 63 años manifiesta que no siente el más mínimo deseo de retirarse".

Kenneth J. Arrow, de Stanford Univ., se expresa así: "podrias propiciar la reducción de los gastos de defensa, o de las subvenciones agrarias, etc. Pero todo ello carecería de sentido si sabes de antemano que no se van a reducir".

"Del lado de la fiscalidad", dice James Tobin, de Yale, "yo propugnaría un aumento de los gravámenes sobre la gasolina sobre el alcohol y sobre el tabaco. Es lo más fácil desde un punto de vista político. También estaría a favor de un incremento del impuesto sobre la renta, aunque esto, políticamente, es más delicado. Pero no hay duda que se traduciría en unos grandes ingresos". También Solow defiende el aumento de la imposición para la gasolina. "Busch deberá encontrar la manera de saltarse su compromiso de no elevar los impuestos".

En la misma dirección parece moverse Wassily Leontief, de la Universidad de New York, quien señala que "un impuesto sobre las ventas sería muy oportuno, especialmente si afectara a los productos de lujo. En general, prefiero los impuestos sobre el gasto, y no me gustarían unos mayores gravámenes sobre la renta. Además, al igual que éstos, los impuestos sobre el gasto pueden ser progresivos".

El grupo está en una misma línea por lo que se refiere a la política comercial. "La libertad de mercado es casi un artículo de fe entre los economistas", comenta Arrow. Tal vez por esto Theodore W. Schultz, de la Universidad de Chicago, se muestra preocupado por la posibilidad de que se utilice el déficit comercial para recurrir al proteccionismo, cualesquiera que sean sus formas. "Espero que la libertad de mercado continúe siendo una alta prioridad para Bush y para Baker".

Herbert A. Simon, de la Carnegie Mellon University, es un entusiasta de ese libre mercado, por lo que teme no se actúe con la intensidad debida para asegurar la competitividad. "Las políticas fiscal y monetaria, dice, llevaron a la sobrevaloración del dólar, y ésta arruinó a nuestra exportación".

Con las presentes dificultades en que se ve envuelto el sistema financiero norteamericano, no debe sorprender que la mayoría de los Nobel crea que, como mínimo, debería detenerse el proceso de desregulación del sector. A este respecto enumeran una larga letanía de problemas que parecen poder ser atribuidos, por lo menos en parte, a una reglamentación insuficiente sobre préstamos. En particular se refieren a los créditos bancarios a diferentes países del Tercer Mundo, a las sumas prestadas a los sectores energético y agrario de los propios Estados Unidos y, por supuesto, al problema de las entidades de ahorro y préstamo (S&Ls). Las graves dificultades de éstas, en efecto, tienen en buena parte su origen en la relajación que ha presidido la supervisión de sus prácticas crediticias. Y por lo que se refiere a los bancos, Simon se muestra del todo opuesto a que sea la Administración la que les saque de apuros. "Las posibles pérdidas deben pagarlas los accionistas, no los contribuyentes". En cuanto a las S&Ls, Modigliani querría ver una reglamentación más estricta de todas las actividades que consistan en aceptar dinero a corto plazo y prestarlo a largo, que es lo

que normalmente hacen tales entidades.

Queda, finalmente, el problema de los "leveraged Buyouts", que convierten a las sociedades propiedad de accionistas en empresas que dependen casi exclusivamente de las deudas en que se ha incurrido para su adquisición. "¿Cuál es el incremento de valor de una LBO?", pregunta Tobin. "Todo consiste en que la nueva empresa no pagará impuesto sobre la renta ("income tax"), que sí pagaba la anterior. Todo se pone en bonos en vez de acciones, y los intereses son todos deducibles. Esto conduce, claro está, a una agudización del déficit fiscal". Por esto Tobin se muestra partidario de un impuesto sobre beneficios brutos, incluyendo los intereses, con lo que se eliminarían las ventajas de la deuda.

Las LBOs se vieron estimuladas, dice Modigliani, por la reforma fiscal de 1986, que incrementó la imposición de las empresas. ¿Cómo podría cambiar todo esto? "Los únicos que pueden pagar más impuestos son los ricos", añade. Por esto estima que deberían aumentarse los tipos superiores del impuesto sobre la renta "hasta alrededor del 40%".

Leontief duda que se pueda reducir el déficit comercial sin una participación más activa del gobierno en la economía. "Deberíamos imitar a Japón, donde la Administración les dice a las empresas lo que deben hacer. Es una forma de política industrial".

¿"BUSHNOMICS"?, NO POR FAVOR

Con el título Spare the Word "Bushnomics", but Find a Firm Policy, George Melloan publica el siguiente comentario en The Wall Street Journal del día 28 de diciembre.

Una ligera esperanza de cara a 1989 es que podremos eludir un nuevo híbrido que substituya al vocablo Reaganomics. Bushnomics suena horriblemente. Dukakinomics hubiera sido peor, pero éste - ya lo eliminaron los electores. El tiempo, por otra parte, nos - ayudó a borrar del mapa toda sombra de Nixonomics.

Pero aún a sabiendas de que estamos condenados a tales inventos lingüísticos, no estará de más que nos entretengamos aún un poco con la Reaganomía. Como nos dijeron los republicanos durante la campaña -y los electores parecieron darles la razón- la Reaganomía, de hecho, ha funcionado bien, y de ello se ha beneficiado Bush.

Ahora bien, para continuar sacando provecho del legado reaganiano, Bush deberá tener siempre presente por qué la Reaganomía funcionó, y qué partes de la misma resultaron vitales. En realidad no hubo nada complicado en la política económica de Reagan. Su fundamento fué la economía clásica: si quieres estancamiento, carga a los trabajadores con pesados tributos y multiplica las reglamentaciones. Si, por el contrario, lo que quieres es más esfuerzo humano y más iniciativa, reduce o elimina tales obstáculos.

Esos principios son definidos con frecuencia como supply-side. La etiqueta procede de supply-side fiscalists, término que el economista Herbert Stein aplicó los años 70 a aquellos que propugnaban la reforma fiscal como medicina contra el reumatismo que estaba afectando a la economía. Se suprimió la parte fiscalist cuando se puso de manifiesto que supply-siders tales como Robert Mundell, Arthur Laffer y Paul Craig Roberts traían propuestas que sobrepasa

ban el marco de la reforma fiscal. Mundell se mostraba bien radical: reduzcan los impuestos pero limiten la oferta monetaria. Esto era exactamente lo contrario de lo que recomendaba la sabiduría popular del momento y de lo que obligó a Jimmy Carter a retirarse prematuramente.

La economía de la oferta era compatible con los principios defendidos desde antiguo por Ronald Reagan a propósito de la libertad de mercado y de la libre empresa. Así, cuando llegó a la Casa Blanca en 1981, Reagan tenía perfectamente definido un programa de cuatro puntos: los impuestos personales debían ser reducidos con el fin de restaurar los incentivos para trabajar y para invertir; las restricciones monetarias establecidas en los últimos tiempos de Carter, con objeto de combatir la inflación debían ser mantenidas; lo que quedaba de controles de los precios de la energía, al igual que otras formas de reglamentaciones de la economía, debía ser eliminado; se reduciría el crecimiento del gasto público, sin perjuicio de acentuar el esfuerzo en defensa.

Todo esto ayudó a la recuperación económica a lo largo de los dos mandatos de Reagan. Pero ésto no es más que aludir a lo que resulta obvio. Lo que se trata de descubrir es cómo funcionó todo ello.

Los economistas keynesianos pretenden que lo que hizo Reagan no fué más que aplicar los principios de Keynes. Estimuló la economía reduciendo impuestos y animando el gasto, dicen, como hubiera hecho cualquier keynesiano. Un fuerte aumento de las compras de armamento propició la reactivación industrial, que se propagó al resto de la economía.

Ahora bien, las pretensiones de los keynesianos serían más convincentes si hubiera habido muchos seguidores de esta doctrina que hubieran defendido la contracción monetaria y la drástica reducción de la progresividad impositiva a finales de los 70 y principios de los 80. Pero no los hubo. El keynesianismo, a aquellas alturas y -- desde hacía tiempo, había adquirido ya un tono socio-político que cargaba el acento en la redistribución de la renta. Los argumentos keynesianos a favor de las transferencias de renta tenían el incon-

veniente de no reconocer que las transferencias de renta reducen los incentivos al trabajo tanto para el que hace la transferencia como para el que la recibe. Por eso la introducción de los principios de Reagan resultó tan importante.

La desregulación económica, es cierto, había sido iniciada ya por Carter, pero apenas había sido llevada más allá de la fase programática. Fué Reagan quien la puso en práctica, realmente. Los controles de precios, al desanimar la producción y distorsionar la distribución de los recursos, habían infligido un gran daño a la economía en el curso de los años 70.

La economía continúa hoy inmersa en un mar de reglamentaciones que deberían ser eliminadas paulatinamente. Por otra parte, sin embargo, existe una presión constante para que sean restablecidos no pocos controles suprimidos en los últimos años. Pero sería una locura que Bush sucumbiera ante tales presiones. Por el contrario, lo mejor que podría hacer sería dar una prioridad absoluta a la continuidad del proceso desregulador.

Por lo demás, el nuevo presidente no tiene por qué llevar mucho más adelante la reforma fiscal. Su misión más importante en este campo será resistir las presiones para hacer marcha atrás. Si no lo consigue, los daños podrían ser elevados. La imposición fuertemente progresiva no tiene sentido, ni económico ni político. Los ricos, con tal imposición, buscan refugios, con lo que se distorsiona la distribución de la inversión.

Pero es posible que el menos apreciado elemento de los cuatro puntos de Reagan fuera la política monetaria, tal vez porque, en parte, el presidente no quiso cargar con los costes de la misma, aunque los frutos fueran tan positivos. La verdad es que el vigor con que Paul Volcker atacó la inflación sigue siendo un punto controvertido, incluso entre los economistas de la oferta. Uno de los mayores riesgos de Bush es la posibilidad de que acepte el argumento según el cual un poco de inflación no daña, y que incluso puede

resultar beneficioso. Siempre se encuentran defensores de la inflación, particularmente entre los empresarios, de la misma forma que los hay de algunas formas de reglamentación económica, como es el caso de la protección frente a las importaciones. Pero todo ello es mala política económica.

El problema con que se enfrenta Bush, en definitiva, es a dón de dirigirse a partir de aquí. La inflación se sitúa de nuevo alrededor del 5%. ¿Querrá el nuevo presidente un dólar estable (sound)? Así debería ser, si no quiere echar por la borda lo conseguido por Reagan. La reaganomía, en último término, no fué más que una confirmación de las grandes verdades de la economía. No pretendamos ignorar a la Madre Naturaleza.

LA CONFRONTACION AGRICOLA

*Robert J. Samuelson escribe lo siguiente en
The Washington Post (Herald).*

Uno no necesita ser doctor en economía para entender la Política Agraria Común de la CEE. Dicha política consiste en el establecimiento artificial de elevados precios, que crean vastos excedentes alimentarios. En noviembre, por ejemplo, la media del precio mundial del maíz era 97 dólares la tonelada. El precio mínimo prometido por la PAC a los agricultores europeos era 212 dólares. Naturalmente, tales agricultores producen cuanto pueden, y los excedentes son lanzados al mercado mundial muy subvencionados.

Está claro quienes son los perjudicados por esa política. Primero los consumidores y los contribuyentes europeos. El precio de los alimentos es excesivo y entre el 60 y el 80 por 100 del presupuesto comunitario se destina a la PAC. En segundo lugar vienen los productores más eficaces -de los Estados Unidos, Australia, Canadá, Argentina, etc.- que pierden cuota de mercado frente a los europeos. A la vista de todas esas víctimas, parece que debería existir una gran presión sobre la CEE para que ésta variara su política agrícola. En realidad, sin embargo, la campaña que ha llevado a cabo Norteamérica contra la PAC apenas ha tenido éxito alguno.

Se trata de un fracaso espectacular de la diplomacia económica. Más y más frecuentemente, los Estados Unidos sólo pueden defender sus intereses económicos en el extranjero si cuentan con la colaboración de otros países. Pero los norteamericanos son torpes cuando se trata de crear las coaliciones que puedan conducir al éxito. Las negociaciones agrarias que se están celebrando en el marco del GATT ilustran bien esta situación, y así, cuando se interrumpieron los contactos, recientemente, en Montreal, los criticados fueron los norteamericanos y no los europeos.

Ahora bien, que nadie se equivoque: dichas negociaciones son vitales para la agricultura de Estados Unidos, puesto que pueden representar la mejor oportunidad para reducir sus propios y muy costosos subsidios. La producción norteamericana aumenta sin cesar. La sequía del verano pasado sólo supuso una interrupción momentánea de una prolongada tendencia. Sin unas exportaciones crecientes, los agricultores de Norteamérica no podrían hacer más que almacenar excedentes y contemplar la caída de sus precios. Las presiones, en tal caso, para unos mayores subsidios se harían irresistibles. En el marco internacional, otros exportadores agrarios se ven enfrentados con el mismo problema. Además, unas mejores condiciones para la exportación agrícola supondrían una ayuda notable para no pocos países del Tercer Mundo.

Sea como fuere, los Estados Unidos no han sabido sacar provecho de este estado de cosas. No es que a los otros exportadores les guste la PAC. Todo lo contrario. Pero Norteamérica ha perdido a sus aliados naturales al insistir para que todos los países se comprometan, ya antes de entrar en el detalle de las negociaciones, a eliminar, más pronto o más tarde, los subsidios que reciben los agricultores de cada país. Para los europeos esto equivaldría a la desaparición de la PAC. Se trataría de un suicidio político. Sin embargo, fué esta petición humillante la que causó la ruptura de Montreal. Otros gobiernos, aparte de los de la CEE, contemplan la posición de Estados Unidos como fuera de razón.

Tales exigencias por parte de Norteamérica son, además, innecesarias. El problema no es todo o nada. Supongamos que los precios excesivos de la PAC se redujeran el 60 o el 80 por cien en una década. Esto sería un gran resultado. De hecho, las negociaciones se han interrumpido ante un principio innegociable. Por esto los europeos se han apuntado un tanto importante desde el punto de vista de las relaciones públicas.

La PAC no es el único ejemplo de locura. Los Estados Unidos mantienen contingentes de importación para el azúcar y para los productos lácteos. Japón y Corea del Sur restringen sus importaciones de arroz. Cualquier acuerdo comercial que se alcanzara debería atacar esas distorsiones. Pero existen dificultades políticas en todas par-

tes. Los agricultores se han acostumbrado, y dependen, de la protección, y a veces los políticos han de contar con sus votos. Ahora -- bien, la apertura del mundo agrario no es una utopía, y sus beneficios serían enormes para los consumidores, para los contribuyentes y para un buen número de países exportadores, algunos de los cuales verían su situación muy mejorada si se eliminaran algunos obstáculos -- como la competencia subvencionada -- que ahora dificultan su salida al exterior.

Las negociaciones del GATT continuarán hasta 1990, y aún pueden ser un éxito. Pero para que esto ocurra Estados Unidos debe adaptarse mejor a las circunstancias reales. No basta con tener razón.

USA: LA RESISTENCIA DEL DEFICIT A LA BAJA

La prensa continúa aludiendo repetidamente al problema que supone el déficit presupuestario de Estados Unidos. En Especial The Washington Post viene tratando el tema editorialmente con una reiteración casi fastidiosa. Alguno de sus editoriales ha sido recogido en estas páginas, y si no se insiste en ellos es para no incurrir en abusos innecesarios. Sea como fuere, se vuelve aquí de nuevo sobre la materia, esta vez de la mano -un tanto excepcionalmente- del Wall Street Journal, con un artículo firmado por David Wessel.

Los objetivos establecidos por la ley Gramm-Rudman para la reducción del déficit fiscal parecen muy conformes. En efecto, si el Congreso y el presidente-electo cumplen con la ley, el déficit irá disminuyendo hasta desaparecer en 1993. Pero que nadie confie en ello.

A pesar de todo lo que la ley diga y proclame, el déficit se ha reducido poco en los últimos tiempos. Fué de 150,4 m.m. el año fiscal 1987, 155,1 m.m. en 1988 y, según la mayoría de las estimaciones, será de más de 146 m.m. en el año fiscal en curso, que empezó el 1 de octubre pasado.

Esta situación hace que se estén dedicando unos esfuerzos considerables a presentar los datos de forma que parezcan conformarse con lo exigido por la citada ley, pero en realidad esto no significa que se esté atacando a fondo el problema. En cierto modo, esto es un poco de lo que se trataba. "Nunca esperé que se consiguieran puntualmente los objetivos establecidos en la ley", ha dicho uno de sus autores, el senador Warren Rudman, republicano. "Lo que se pretende es presionar al gobierno para que sea fiscalmente responsable. A lo que Phil Gramm, otro senador y el otro "padre" de la ley, también republicano, añade: "sin duda el Congreso y la administración desorientan con sus cifras. Ahora bien, ¿hacemos con la ley más (en el sentido de reducir el déficit) de lo que haríamos sin ella? La respuesta es sí, evidentemente".

Con todo, existe el sentimiento de que la ley puede ser ya más un estorbo que otra cosa. El ex-presidente Ford la ha calificado de robot parlamentario que pretende substituir al buen sentido y a la voluntad de arreglar las cosas. Un antiguo director de la oficina del Presupuesto, Rudolph Penner, ha pedido su abolición "en nombre de la simplicidad y de la honestidad".

Los críticos de la ley Gramm-Rudman señalan que ésta es tan -- complicada que muy pocos, incluso en Washington, la entienden. Danny Wall, presidente del Federal Home Loan Bank Board, se apresuró en vender algunas S&Ls antes del primero de octubre porque creyó, erróneamente, que vencían ciertos plazos. Penner se queja de que la ley hace que la mecánica presupuestaria federal resulte tan compleja como las leyes fiscales, y con las mismas vías de escape (loopholes). Esto afecta a la confianza de la gente. "Primero se elaboran los números, y luego se aplican como mejor conviene".

Ocurre, además, que una gran parte de las pequeñas mejoras que se pueden observar obedecen más a las condiciones económicas (v.g. - menores compensaciones al paro) y al creciente superávit de la Seguridad Social que a una mayor disciplina parlamentaria. A veces interviene la suerte. En el año fiscal 1988 la sequía hizo subir los precios agrícolas, con lo que resultaron disminuídos los subsidios al campo.

Todos esos factores crean la ilusión de que se está avanzando - en la reducción del déficit. La Seguridad Social contribuye a esa -- ilusión. Cada año, la S.S. ingresa más de lo que gasta en prestaciones. La idea era ahorrar ahora para cuando llegue la hora del retiro de la generación de la inmediata post-guerra (baby boomers) a fin de que las generaciones más jóvenes no tengan que cargar con un peso insoportable más adelante. De hecho, sin embargo, el Gobierno gasta tales excedentes en otros programas. Si no fuera por el superávit de - la Seguridad Social, el déficit federal hubiera subido de 174 m.m. - en 1987 a 194 m.m. en 1988 y a unos estimados 200 m.m. en el año fiscal en curso, según datos del Congressional Budget Office. De verdad, de verdad el déficit no se ha reducido en absoluto.

UN LIBRO DESHONESTO SOBRE LA ECONOMIADE REAGAN

Este es el título de la colaboración que Paul Craig Roberts envía a The Wall Street Journal y que transcribimos a continuación.

Si usted se encuentra entre ese tipo de personas a las que les gusta leer libros de historias poco honestas, basadas en el rumor, en la falta de información y en el prejuicio, se sentirá encantado con la obra Day of Reckoning: The Consequences of American Economic Policy Under Reagan and After ("El día del balance: consecuencias de la política económica bajo Reagan y después"), del profesor Benjamin M. Friedman, de Harvard. Su descripción de la Reaganomía cae en el grave pecado académico de ignorar del todo las fuentes originales.

Friedman empieza su libro presentando a la Reaganomía como un fracaso colosal, consecuencia de una irresponsable política de superconsumo, que deja a los norteamericanos el legado de una enorme deuda y tan dependientes de los extranjeros que "peligra incluso -- nuestro papel en el mundo".

A continuación pregunta: "¿Cómo hemos podido llegar a esta situación caótica?" Sus respuestas son dos: "la construcción más favorable" es que Reagan y su Gobierno "creían de verdad" que "los efectos incentivadores de una reducción generalizada de los impuestos personales estimularían de tal forma el trabajo de los individuos y las iniciativas de las empresas que los más bajos impuestos proporcionarían unos ingresos fiscales más elevados".

Un supuesto más tenebroso es que Reagan y sus colaboradores no eran tan estúpidos, y que el déficit refleja un "propósito oculto" a hidden agenda de hipotecar deliberadamente el futuro de la nación como medio para obligar a los norteamericanos a renunciar a muchos de los servicios del Estado que de otra forma habrían podido pagarse y disfrutar".

Friedman no ofrece más explicaciones. Reagan y sus ministros - eran o tontos o hipócritas. "Probablemente no sabremos nunca cual - de esas dos respuestas es la correcta. Según la primera, los orígenes de la política fiscal de Reagan fueron un error de primera magnitud. Según la otra, se trataría de una irresponsabilidad moral de proporciones excepcionales".

Esto es imperdonable, en especial si procede de una persona que pretende ser un iniversitario scholar. Si Friedman se hubiera molestado en consultar algunos documentos oficiales -tales como A Program for Economic Recovery (18/2/1981)- habría visto que los planes presupuestario y económico de Reagan se basaban en el supuesto de que - cada dólar de impuesto rebajado se traduciría en la pérdida de un -- dólar de ingreso fiscal. La "curva de Laffer" no representó ningún pael en esos planes. La previsión del déficit se basó en las estimaciones tradicionales del Tesoro. Es más: como habría revelado la más mínima investigación, la pérdida de ingresos fué calculada de acuerdo con un procedimiento que exageraba incluso la estimación estática.

Por consiguiente, y dado que el déficit no fué el resultado de una subestimación de los ingresos que se hubieran perdido por la reducción de los impuestos. ¿A qué se debió tal déficit?. La respuesta es obvia: el imprevisto colapso en materia de inflación hizo que desapareciera como por encanto de las previsiones para 1981-1986 una - parte del producto nacional bruto valorada en 2,5 billones de dóla-- res que, así, no pudo ser sometida a imposición. Pero en vez de aludir a esta circunstancia, Friedman ha escrito un libro basado en una información falsa.

La inconsistencia en cuanto a los hechos y la falta de respeto a la verdad son corrientes en las universidades norteamericanas del presente. Como Martin Anderson señala en su libro Revolution, muchos universitarios han "abandonado sus cualificaciones profesionales para atacar la política económica de Reagan de forma maliciosa y deliberada, llegando a conclusiones falsas o erróneas".

Cuando Friedman analiza la economía propiamente dicha su juicio no mejora. Parece ignorar que los americanos han disfrutado de seis años de expansión sin inflación, resultado que parecía imposible de

alcanzar en 1981. También olvida que los ingresos fiscales aumentan con la economía, y que no es necesario suprimir "más de 100 m.m. de dólares de gastos presupuestarios al año" para equilibrar el presupuesto. Y tampoco tiene en cuenta que el déficit se ha reducido el 50% como proporción del PNB desde 1983, en que se alcanzó el máximo.

Friedman "prueba" que la inversión de las empresas ha disminuido en los años 80, y no le dice en cambio al lector que la menor inversión neta refleja cambios de la ley fiscal, que desvió inversión hacia los activos de más corta duración (shorter-lived assets), los cuales generan más depreciación y un mayor cash-flow de las empresas.

Dependiendo de los propósitos del autor en cada momento, los tipos de interés vienen determinados por el volumen del déficit o por la política monetaria. Esto cambia de página a página en una sucesión de enigmáticas contradicciones. Los elevados tipos de interés reales hicieron que los norteamericanos dejaran de invertir en Norteamérica, pero fueron la causa de que los extranjeros invirtieran masivamente, "apropiándose edificios para oficinas en las ciudades americanas, casas en sus barrios residenciales, terrenos agrícolas e incluso compañías enteras".

B.M. Friedman cree que unos impuestos más bajos no benefician a las empresas o a la inversión. Afirma que el ahorro no reacciona ante los incentivos y que una política de elevada imposición y de excedentes presupuestarios -ahorro forzoso- es el único medio para elevar la tasa de ahorro. Friedman repite el viejo y equivocado argumento según el cual la gente tiene un objetivo establecido por lo que al ahorro se refiere, y que éste no tiene relación con su coste.

Después de recorrer penosamente la descripción del lamentable estado de la economía norteamericana, así como de soportar el ataque masivo que Friedman realiza contra la economía de la oferta, el lector queda atónito al leer que la solución del horrible problema (dire problem) consiste en elevar el impuesto sobre la renta personal en tres puntos porcentuales. La economía de la oferta sale victoriosa, sin duda, cuando sus opositores más polémicos y más envidiosos -

llegan a la conclusión de que una elevación de los tipos inferiores del 15 al 18 por 100, y de los superiores del 28 al 31 por 100, ha de resolver la peor "crisis" que tales opositores pueden imaginar.

ESTRATEGIA EUROPEA PARA LA CREACION DE EMPLEO

Reginald Dale proporciona en las páginas del "Herald Tribune" la información que sigue.

La Europa occidental podría reducir las nutridas filas de sus parados en más de la mitad hacia mediados de los años 90 si los gobiernos adoptaran una nueva estrategia agresiva para la creación de empleo y para la expansión económica, según acaba de sugerir una comisión internacional formada por prestigiosas figuras.

Tal comisión, presidida por el ex-canciller austríaco Bruno Kreisky, ha hecho un llamamiento a favor de un esfuerzo concertado susceptible de estimular el crecimiento de los años próximos, el cual debería pasar "del previsto 2 por ciento anual a un 3,5% generador de empleo".

Pero un desarrollo más rápido no sería suficiente para actuar significativamente contra el inaceptable paro existente hoy en Europa, ha dicho la comisión, y será necesaria una transformación de la naturaleza misma de esta expansión para conseguir, por un lado, que se minimicen sus efectos sobre el medio ambiente y, por otro, que se maximice la creación de puestos de trabajo cualificados (high-quality jobs").

Con 20 millones de europeos sin trabajo "el paro masivo podría persistir fácilmente durante la próxima década", a juicio de la comisión.

El 11 por cien de parados en Europa contrasta con el 5 por cien de Estados Unidos y el 3 por cien de Japón.

Aunque el informe final de la comisión no es probable que se publique antes de algunas semanas, sus principales conclusio-

nes fueron hechas públicas en forma de borrador hace pocos días, en París. Dicha comisión, de 70 miembros, entre los que había representantes de los empresarios y de los sindicatos, universitarios y políticos, fué creada por iniciativa del movimiento sindicalista europeo en 1986. La financiación del mismo ha corrido a cargo de los gobiernos de Finlandia, Suecia, Austria, Noruega y Luxemburgo.

Aunque Kreisky subrayó que la comisión era apolítica, muchas de sus propuestas parecen más cercanas al pensamiento socialdemócrata que a los principios conservadores de libre mercado. Por esto se puede pensar que si bien las sugerencias sobre una mayor expansión podrían encontrar buena acogida en Europa, el asentamiento no sería tan generalizado en relación con los elementos intervencionistas que el informe Kreisky incorpora.

El desempleo persistente, sin precedentes, de Europa desde mediados de los años 70, "ha conducido a la frustración política y a la apatía social". Por esto, si tal desempleo se perpetuara, podría a largo plazo "amenazar a la misma democracia".

Si la nueva estrategia que se propone fuera adoptada, con todo, el presente 11 por cien de paro podría ser reducido al 5% a mediados de la próxima década, que es el porcentaje que existía en 1979, ha dicho la comisión. Esto supondría una reducción del desempleo en un 1 % anual, aproximadamente. Lo que se necesita es "un programa coordinado de expansión en Europa, que asegurara que los riesgos para las balanzas de pago y para el endeudamiento público serían mínimos". Con esto se pretende recordar que en los últimos tiempos los gobiernos se han inhibido de poner en práctica unas políticas más expansivas por los temores de inflación, de déficits de las balanzas de pagos y de aumentos de la deuda. "Estas limitaciones, con todo, son ahora menores en Europa de lo que ha sido el caso durante muchos años".

Entre las ideas más intervencionistas recogidas en el infor-

me deben citarse una mayor ayuda para las regiones atrasadas, un horario de trabajo más reducido y "un mínimo standard de seguridad de renta para todos los ciudadanos".

Por lo demás, "no es una estrategia adecuada a largo plazo la reducción de los salarios y de los niveles sociales para crear puestos de trabajo con salarios bajos en el sector servicios, de baja productividad, o el evitar que las industrias de salarios reducidos desaparezcan", dice el borrador del informe.

LA RESERVA FEDERAL, MODELO PARA EL BANCO CENTRAL EUROPEO

Peter Norman escribe lo siguiente en el "Financial Times" del día 9/1/1989.

Si Alan Greenspan, el presidente del Consejo de la Reserva Federal, puede evadirse un momento de las reuniones sobre temas monetarios que tienen lugar hoy en Basilea, puede que se vea sorprendido al encontrar que algunos de sus colegas europeos han estado estudiando minuciosamente la labor del US Federal Open Market Committee-FOMC.

Resulta, en efecto, que el FOMC, el órgano de la Reserva Federal que elabora y dirige la política monetaria de Estados Unidos, se ha convertido en el posible modelo de un banco central europeo en las discusiones del Comité Delors que, como es sabido, explora las posibilidades de avanzar hacia la unión económica y monetaria europea.

Mucho antes de que los jefes de gobierno decidieran el verano último crear el Comité Delors, el profesor Niels Thygesen, de la Universidad de Copenhague, había diseñado esquemas detallados de un Comité Europeo de Política Monetaria - CEPMP, todo ello a imagen y semejanza del citado FOMC.

Las ideas de Thygesen tienen ahora un considerable interés por ser él uno de los miembros de la Comisión Delors, que se reúne en Basilea mañana, una vez más. Francia, particularmente, parece inclinada a favor de un FOMC europeo, como medio de progresar hacia una unión económica y monetaria.

Aunque los Estados Unidos han sido desde hace tiempo una área económica integrada y con una sólo moneda, Thygesen cree que el tamaño y la diversidad del país, así como su tradición de resistencia al poder centralizado, han creado algunos modelos

institucionales potencialmente interesantes para la CEE. Con el mercado único en el horizonte, piensa Thygesen, la descentralización de decisiones por parte de los actuales bancos centrales nacionales será cada día más real. El Sistema de la Reserva Federal, con sus 12 bancos de reserva regionales, proporciona algunos paralelos de interés con la red de 11 bancos centrales europeos, a los que debe añadirse el Instituto Monetario de Luxemburgo, que actúa con frecuencia como un banco central.

El FOMC, creado sólo en 1935, aparece como un modelo particularmente apropiado. Con el tiempo se ha convertido en una institución centralizada, pero con un proceso de adopción de decisiones de base muy amplia, que ha delegado las funciones operativas en el Banco de la Reserva de Nueva York. Thygesen piensa que la composición ("membership") del FOMC -consistente en los siete miembros de la Reserva Federal nombrados por el presidente del país, más el presidente del Fed de Nueva York, más otros cuatro presidentes de bancos de la Reserva regionales, que van rotando- podría ser imitada por la CEE.

Thygesen contempla un período de transición de 10 años en el que el CEPM iría aumentando su papel en la gestión de los asuntos monetarios europeos. Formularía, por ejemplo, líneas directrices para las políticas monetarias nacionales. Administraría reservas de dólares y de ecus depositados por los bancos centrales de los países miembros. Junto con un representante del consejo de ministros de Hacienda de la Comunidad asumiría la representación de los intereses europeos en las reuniones con Estados Unidos y Japón, formando el Grupo de los Tres. Y en tanto en cuanto existan las monedas nacionales, podría dirigir pequeños reajustes de los tipos de cambio.

El administrador contable del "open market" del CEPM -que a juicio de Thygesen debería ser Bundesbank- sería el responsable, o el encargado, de las intervenciones en el Sistema Monetario Europeo y frente a las monedas de terceros países.

Al igual que ocurre con la Reserva Federal, existiría un Consejo de la Reserva Europea, cuyos miembros serían designados por el consejo de ministros de Hacienda sobre una base geográfica amplia. Junto a ellos, en el CEPM estaría el presidente del Bundesbank, que tendría en el Comité un sitio equivalente al que el presidente del Banco de la Reserva de Nueva York tiene en el FOMC.

De los otros cuatro miembros del CEPM dos serían los presidentes (o gobernadores) de los cuatro mayores bancos centrales (Gran Bretaña, Francia, España e Italia), que se turnarían en los puestos. Los otros dos puestos los ocuparían los gobernadores de los bancos centrales de los países más pequeños, por rotación.

Este esquema es muy elegante, pero es poco probable que lleque a convertirse en algo real. Los cambios propuestos por Thygesen exigirían una revisión de los tratados comunitarios y la ratificación de los parlamentos nacionales. A pesar del importante papel que se asigna al Bundesbank en el esquema, el consejo de éste, bajo la presidencia de Karl-Otto Pöhl, debería ser convencido de que la estructura propuesta garantizaría la estabilidad de los precios, lo cual no sería fácil. En Gran Bretaña, -país que todavía no es miembro del SME- la Sra. Thatcher reaccionaría airadamente, con toda probabilidad, ante tales propuestas.

Con todo, las ideas de Thygesen sobre un FOMC europeo no deben destacarse completamente en tanto en cuanto Francia las encuentre interesantes. Francia va a hacerse cargo de la presidencia de la CEE en Julio próximo, y una iniciativa monetaria de gran proyección constituiría una forma bien gálica de celebrar el 200 aniversario de la Revolución francesa.

REAGAN Y LOS IMPUESTOS

(The Washington Post - Herald Tribune, edit.)

Antes de que la mitología de los años Reagan empiece a asentarse y solidificarse, como el hormigón, vale la pena hacer notar que el Presidente Reagan firmó 18 leyes fiscales, y que 13 de ellas su pusieron aumentos de impuestos. Existe un cuadro sobre este particular en el proyecto de presupuesto que acaba de enviar al Congreso.

Es del todo cierto que los tipos del impuesto sobre la renta son más bajos ahora que hace ocho años. Esto es así como consecuencia de la gran reducción de 1981, el primer año de la presidencia de Reagan. A partir de entonces, los impuestos han vuelto a subir paulatinamente.

La ley fiscal de 1981 hará que los ingresos del año en curso sean unos 291 mil millones de dólares inferiores de lo que hubieran sido bajo la ley anterior. De los 13 aumentos, el primero fué el más substancial: el de 1982, cuando el Congreso y la administración llegaron rápidamente a la conclusión de que se habían excedido en el placer de recortar los impuestos, el año anterior, y que no había más remedio que moderar la generosidad excesiva. Otros seis aumentos se refirieron a asignaciones y fines específicos: carreteras, Seguridad Social, saneamiento de depósitos tóxicos, extensión del Medicare, etc. Sucesivos incrementos, más pequeños o más grandes, tuvieron lugar más tarde, y fueron incorporados a los correspondientes presupuestos. Reagan se lamentó ante todos ellos, pero acabó firmándolos.

El efecto neto, este año, de todas las variaciones fiscales que se han producido desde 1981 va a suponer un aumento de los ingresos calculado en 120 mil millones. Esto compensará en un 40% la reducción original de 1981. Por consiguiente, el lector está en lo cierto si piensa que Reagan redujo los impuestos y que los ha dejado por debajo del nivel en que los encontró al llegar. Pero el mismo lector estará en un error si piensa que Reagan se las arregló / para gobernar durante ocho años sin tener que aumentar la fiscalidad. En realidad firmó incrementos de impuestos todos los años desde 1982 a 1988.

Por lo demás, el proyecto de presupuesto que acaba de presentar Reagan insiste en la pretensión de que sus reducciones fiscales han supuesto "incentivos para el trabajo, para el ahorro y para la inversión". Esto era, por supuesto, su objetivo, pero lo cierto es que no han tenido efectos visibles en tales sentidos. No hay en absoluto pruebas de que los americanos trabajen más intensamente a causa de los menores impuestos. La inversión es menor ahora, en proporción al volumen de la economía, de lo que era a últimos / de los años 70. El ahorro personal, finalmente, se ha hundido. Como porcentaje de la renta personal, representa ahora poco más de la mitad de lo que era a finales de la década anterior. El efecto más claro y más duradero del excesivo recorte fiscal de 1981 es el excesivo déficit presupuestario.

Cualesquiera que hayan sido los otros efectos de la estrategia fiscal de 1981, es evidente que no tienen nada que ver con lo que Reagan se propuso entonces.

VISION DE LA ECONOMIA USA AL INICIARSE EL AÑO (Y LA NUEVA PRESIDENCIA)

El Financial Times ha publicado los días 3 y 4 de Enero cuatro artículos particularmente interesantes sobre el estado de la economía de Gran Bretaña, Estados Unidos, Alemania y Japón en estos principios de año. A continuación se transcribe el dedicado a Estados Unidos, del que es autor Lawrence Summers, Profesor de Política Económica en Harvard y una de las nuevas estrellas de la Economía.

La persistencia de la expansión económica en Norteamérica ha constituido una sorpresa para aquellos que creen que deben producirse fluctuaciones regulares, inherentes al sistema. Pero no tiene por qué ser así.

Ninguna recuperación norteamericana desde la Segunda Guerra Mundial ha muerto de vieja, por haberse agotado la demanda o por una acumulación excesiva de stocks. Los temores de que las recuperaciones perderán gas, como los manifestados en 1985 y, posteriormente, después de la crisis de la bolsa de 1987, han resultado / siempre injustificados. En cambio, las recuperaciones terminaron cuando fueron asesinadas por la Reserva Federal con el pretexto de contener la inflación. Esto es lo que ocurrió en 1958, 1967, 1970 y, más dramáticamente, después de 1974 y entre 1979 y 1981.

¿Será también asesinada la expansión presente?. Un riesgo de que esto ocurra viene constituido por una posible reactivación de la inflación que fuera seguido de una severa contracción monetaria. Otro posible riesgo tiene su origen en la dependencia de

la economía norteamericana del capital extranjero.

Como consecuencia de la caída del ahorro neto nacional (esto es, el ahorro después de deducida la depreciación) desde más del 7 por cien del PNB en los años 70 al 2 por cien, aproximadamente, en la actualidad, los Estados Unidos están endeudándose ahora intensamente en otros países, incurriendo en unos déficits fiscal y por cuenta corriente insostenibles. El desafío para la política / económica norteamericana en los próximos e inmediatos años será / mantener un crecimiento sostenido, sin permitir recalentamientos, y hacer frente al enorme déficit exterior.

Estos objetivos señalan ya la importancia de aumentar la tasa del ahorro nacional. En una economía casi en una situación de pleno empleo como es la norteamericana de hoy, la reducción del déficit comercial y el mantenimiento de la demanda de inversión sin provocar una rápida inflación es imposible mientras el consumo privado y público (incluyendo el consumo de capital) absorban 98 céntimos de cada dólar de renta.

Los incrementos de la tasa norteamericana de ahorro, por con siguiente, son de una importancia crucial si se quiere reducir el déficit comercial sin producir unas presiones inflacionistas exce sivas y sin cortar el gasto en inversión, tan necesario.

Desgraciadamente, es poco probable que la tasa nacional de / ahorro de Estados Unidos aumente pronto. Es cierto que desde la / primera mitad de la década se han hecho considerables progresos en el sentido de reducir los déficits presupuestarios. En 1985, el dé ficit fiscal, en efecto, excedía el 5% del PNB, y las previsiones oficiales apuntaban a un incremento ilimitado del mismo. En 1989, tal déficit puede ser, según se estima, de un poco más del 3% del PNB, y las previsiones oficiales anuncian un mayor descenso a lo largo de los próximos años.

Ahora bien, la tasa de ahorro neto privado ha descendido aún más deprisa que el déficit fiscal, ocasionando una caída paralela de la tasa de ahorro neto nacional. Durante los años 70, el ahorro neto / privado fué, en promedio, del 8,9% del PNB, al tiempo que el déficit federal se situaba en el 1,7% del producto nacional bruto, de lo que resultaba una tasa de ahorro nacional neto de 7,2 por cien. En 1987, esta tasa había descendido 5,4 puntos porcentuales, hasta el 1,8 por cien. De este descenso, dos terceras partes se debieron a la caída del ahorro privado y sólo una tercera parte resultó del aumento del déficit fiscal.

No hay apenas razones para esperar un cambio de signo de la tendencia descendiente de la tasa de ahorro privado. La lección de los primeros años 80 -en que el ahorro privado descendió a pesar de que los rendimientos se situaran en niveles record, y pese también a la / desregulación y a los substanciales incentivos fiscales- sugiere / que es muy poco lo que pueden hacer los poderes públicos para aumentar el ahorro privado, a corto plazo. Lo único en lo que se puede confiar en ese sentido es, eventualmente, en la reducción del déficit federal.

Aquellos que esperaban un período de luna de miel en el cual el nuevo presidente, la National Economic Commission y el Congreso serían capaces de alcanzar un compromiso sobre el presupuesto no / tuvieron en cuenta una campaña electoral en la que el presidente-electo se encerró en su esquina, obligándose a no incrementar los impuestos, y ésto después de denigrar el papel de la National Economic Commission y de insistir obstinadamente en la dudosa flexible freeze.

La congelación flexible descansa en la creencia de que los tipos de interés descenderán significativamente, y no contempla posibles nuevos gastos ni para combatir la droga, ni para rescatar a / las entidades de ahorros y préstamo tambaleantes, ni para crear la "Norteamérica más generosa y más amable" (kinder and gentler America) que contemplaba su programa. A pesar de ello, exige unos recor-

tes medios de cerca del 10 por cien en los capítulos del gasto que no sean los intereses de la deuda, la seguridad social o la defensa, con el fin de alcanzar el equilibrio presupuestario en 1993. Recortes de esa magnitud, por lo demás, es improbable que sean consentidos por el Congreso.

La realidad de que la tasa de ahorro nacional no es probable / que aumente conformará cualquier juicio que se haga sobre las perspectivas de la economía para los próximos años. Sin una reducción del déficit fiscal, el riesgo de que la política monetaria haya de ser restrictiva es del todo real.

El año pasado, la Reserva Federal tuvo buenos motivos para errar en favor de la expansión. Los sobresaltos posteriores a la crisis / persistieron a comienzos de año, pero más tarde, el deseo de hacer aparecer como factible y deseable ante el nuevo presidente la pronta reducción del déficit hizo que la política económica fuera expansiva. Durante la mayor parte del año, además, las buenas noticias / en materia de comercio exterior sostuvieron al dólar, incluso en momentos de descenso de los tipos de interés.

Ahora, en el período post-electoral, la Reserva Federal errará del lado de la lucha contra la inflación. Los sobresaltos producidos por la crisis de 1987 terminaron hace ya tiempo. No se producirá probablemente la reducción del déficit fiscal. Y el dólar será sometido a nuevas presiones.

En apoyo de una probable política monetaria contractiva en los meses próximos encontramos esta lección de la historia: con la única excepción del segundo mandato de Ronald Reagan, todas las administraciones republicanas desde 1920 han empezado con una recesión.

Existen muchas posibilidades de que las estadísticas sobre la inflación proporcionen a la Reserva Federal motivos para actuar a no tardar. Las condiciones, tanto en el mercado de trabajo como en el / de productos, son más tensas de lo que ha sido el caso en los últi--

mos diez o más años, y muchas medidas de la inflación han empezado a subir.

Es por lo menos plausible que las demandas de aumentos salariales, la evolución desfavorable de los precios del petróleo y un dólar a la baja puedan activar la inflación hasta situarla alrededor / del 5,5% durante 1989. A falta de una contracción fiscal, esto sin / duda pondría en movimiento a la Reserva Federal.

¿Que hay del dólar y del déficit comercial?. Aquí las perspectivas a largo plazo son mucho más claras que la visión a corto. Aunque el dólar ha descendido ya a nivel de 1980 en términos reales, no se puede esperar que la balanza por cuenta corriente vuelva a los niveles de 1980 -es decir, al equilibrio, prácticamente- sin una recesión

Muchos factores sugieren que el dólar tendría que bajar sustancialmente a lo largo de los próximos años para que el déficit fuera eliminado:

- La productividad de la industria en Estados Unidos ha seguido creciendo menos rápidamente que en la mayoría de los países competidores.
- Los Estados Unidos han dejado de prestar y de exportar a Iberoamérica y han empezado a endeudarse en esta área y a importar de la misma.
- Los precios de los productos agrícolas han descendido fuertemente en los mercados mundiales, con lo que se ha reducido el valor de la exportación norteamericana.
- El período de sobrevaloración del dólar, a mediados de los años 80, consolidó la posición de los productores extranjeros en / los mercados de Estados Unidos e hizo que los productores norteamericanos tuvieran que retirarse de muchos mercados extranjeros.
- El mercado único europeo previsto para 1992 se traducirá por lo menos en alguna disminución de la demanda de productos norteamericanos, al tiempo que la creciente dependencia japonesa de los países de bajos costes de Asia reducirá aún más la competitividad de los productores norteamericanos.
- Si bien los Estados Unidos, en la época en que eran un acreedor importante, podía tener un déficit comercial sin por ello

cambiar el signo positivo de su balanza corriente, hoy se ven obligados a tener un excedente comercial para evitar un aumento de la deuda.

¿Cuánto debe caer el dólar para que el déficit sea eliminado sin sufrir una recesión?. Una regla práctica indica que un 1 por ciento de disminución real del valor del dólar reduce el déficit comercial en 6 mil millones de dólares, aproximadamente. Esto sugiere que sería necesaria una depreciación del dólar de alrededor del 20 por ciento para equilibrar la balanza corriente, incluso teniendo en cuenta que se están produciendo algunas mejoras como consecuencia de la eliminación de ciertos atrasos (lags).

Esa cifra, naturalmente, se refiere a depreciación real. La inflación en Estados Unidos es superior en un 4% a la de Alemania y Japón, y la diferencia es más probable que aumente que disminuya. / Esto supone otro 20 por cien de depreciación del dólar a lo largo de los próximos cinco años. Si esto se añade al 20% anterior se llega a la conclusión de que puede ser necesaria una caída del dólar del 40% frente al yen y al DM si se quiere restablecer el equilibrio sin producir una recesión.

Esto no es un pronóstico sobre el tipo de cambio. Puede desencadenarse una inflación, en cuyo caso la Reserva Federal impondría una política restrictiva que se traduciría en una reducción del déficit comercial a medida que la economía se contrajera. Esto es lo que explica que las noticias relativas a una expansión de la economía o a las perspectivas de una mayor inflación hayan animado al dólar en los últimos meses.

Sea como fuere, es dudoso que la economía norteamericana pudie ra sacar provecho de una aguda reducción del dólar o del déficit comercial si no se produce un incremento de la tasa de ahorro nacional. Sin la protección que han supuesto las reducciones del déficit fiscal que tuvieron lugar entre 1986 y 1987, así como el crash que siguió, / un descenso del dólar y del déficit comercial podrían provocar una / importante subida de la inflación. Además, los Estados Unidos se en-

contrarán en mejor posición financiando la inversión con dinero prestado por los extranjeros que aceptando el bajo nivel de inversión / que podría financiar el reducido ahorro interno solo.

Pero los mercados no siempre satisfacen los deseos de que los / que dirigen la política económica. Aparte de la inflación, la cuestión crucial a propósito de la continuidad de la evolución presente de la economía es si los extranjeros continuará dispuestos a conservar sus activos americanos a los actuales precios. Las informaciones que señalan que los edificios para oficinas de Tokio se venden a 60 veces los alquileres anuales mientras que el precio que se paga por el suelo norteamericano es sólo de 10 veces, sugieren que existen / fuertes presiones para sostener las corrientes de capital hacia los Estados Unidos. Lo mismo ocurre con otras informaciones según las cuales con lo que vale el terreno de Tokio se compraría toda la tierra de Estados Unidos y todas las sociedades cotizadas en la bolsa de / Nueva York, y todavía sobrarían 3 billones de dólares.

Sea como fuere, ningún activo norteamericano resultará atractivo para unos inversores que esperan una reducción del precio del dólar hasta los niveles necesarios para que de ella resulte una reducción del déficit comercial sin recesión.

La expansión norteamericana se va manteniendo en medio de todas estas incertidumbres. Pero su curso puede muy bien torcerse en los próximos meses por obra de la inflación, por la interrupción de las entradas de capital, o por ambas cosas a la vez. Uno tiene la esperanza, aunque esto no pueda esperarse racionalmente, que una reducción del déficit fiscal y un incremento del ahorro nacional acudirán en auxilio de una economía en crisis, si la ocasión lo exige.

LOS NUEVOS ECONOMISTAS

(The Economist, 24.12.1988)

¿Hacia dónde va la economía?. Si los mejores economistas jóvenes del mundo señalan la dirección, una respuesta oportuna podría ser ésta: de nuevo hacia Cambridge, Massachusetts.

En macroeconomía, la preeminencia del Cambridge americano fué durante muchos años la preeminencia de una sola institución: el Massachusetts Institute of Technology. En efecto, el MIT ha sido el hogar profesional de Paul Samuelson, de Robert Solow y de Franco Modigliani, tres de los cinco gigantes de la posguerra en esta disciplina, todos ellos maestros legendarios así como pensadores originales que configuraron esta disciplina en las últimas décadas (los otros dos son James Tobin, de Yale, y Milton Friedman, de Chicago). Todos ellos hicieron que el hogar espiritual de la economía del siglo XX / se trasladara de Gran Bretaña a Norteamérica, pero principalmente de Cambridge, Inglaterra, a Cambridge, Massachusetts.

La economía del Cambridge americano alcanzó su punto álgido de influencia en los años 60. En los años 70 su peso se redujo apaciblemente. Ahora florece de nuevo. Este artículo contempla el trabajo de ocho de los mejores economistas jóvenes del mundo. Descubre que seis de ellos trabajan en Cambridge (y que los otros dos tienen allí conexiones). Para ver la situación con una cierta perspectiva empezaremos con una pequeña historia.

Durante los pasados 40 años el MIT se ha caracterizado por su manera especial de hacer economía. Una de sus notas peculiares se ha referido al método. El trabajo allí, en los años 50 y 60, incorporaba poca conversación y muchas matemáticas. Con todo, estos nuevos ins

trumentos se manejaban sin dogmatismos, sólo para decir las cosas con mayor rotundidad.

Otra particularidad de Cambridge se refería, a falta de mejor palabra, a la ideología. El MIT ha estado siempre apasionadamente interesado por la política económica. Tal interés supone estas dos cosas: primero, que los mercados, dejados a su aire, a veces se equivocan. Si no fuera así, la política económica no tendría misión alguna. Segundo, que la política económica puede influir realmente -y / aún positivamente- en la economía. De otra forma no tendría sentido el practicarla. Keynes no dudó nunca de una cosa y otra. El MIT tampoco.

El predominio del MIT, y su manera de hacer economía, no dejaron de suscitar oposición. El consenso keynesiano colapsó en los años 70. Por una parte resultó socavado por el fracaso de la política keynesiana tradicional. El creciente paro de aquellos años no reaccionó ante los intentos de reactivación (attempts to 'reflate'). El resultado de éstos fué la stagflation: elevada inflación y elevado paro.

Pero el pensamiento keynesiano también tuvo que hacer frente a un nuevo ataque en el plano teórico, cuando se quiso explicar por / qué la reactivación (reflation) ya no funcionaba. El profesor Friedman había estado criticando la política keynesiana desde sus perspectivas monetaristas desde los años 50, sin que nadie le hubiera prestado gran atención. Pero en un trabajo de 1968 añadió un nuevo ingrediente que no tenía nada que ver con el monetarismo. En él argumentó que la curva de Phillips -la idea de que hay una relación (a trade-/off) entre inflación y desempleo- era inestable a corto plazo e inexistente a largo. Los gobiernos, por consiguiente, no podían intercambiar inflación por puestos de trabajo. Si lo intentaban sólo conseguirían una inflación mayor sin obtener a cambio reducción duradera alguna del paro. Los años 70 demostraron que esto es verdad.

El Chicago de Friedman empezó entonces a tomar altura. Su amplio programa -que incluía la concepción monetarista contraria a la utilización de la política fiscal, así como la oposición a cualquier tipo

de intervencionismo estatal- se convirtió en la biblia de los nuevos tiempos.

Los economistas jóvenes de entonces se unieron al carro triunfador. Teóricos de Chicago, Carnegie-Mellon, Rochester y Minnesota / fundaron la llamada escuela Neoclásica, fundamentada en parte en el principio de que los mercados, si no se ven interferidos, funcionan bien. Pero un elemento importante de su pensamiento se refería al papel de las expectativas (expectations). También en ésto seguían a / Friedman. La idea de utilizar la relación entre inflación y paro era errónea, a su juicio, porque se anticiparían los efectos inflacionistas de una política expansionista: los trabajadores pedirían elevaciones salariales para mantener constante su poder de compra esperado, impidiendo así todo incremento de la demanda de mano de obra.

Robert Lucas, de Chicago, y Thomas Sargent, del Hoover Institute de Stanford (anteriormente de Minnesota) son aún los líderes del grupo Neoclásico. En los años 70 elaboraron su teoría -que tanto éxito tuvo- de las expectativas racionales. Esta teoría, frecuentemente ridiculizada por gente que no la entiende, dice algo simple y plausible. Dice que los hombres aprenden de sus propios errores.

Todo ésto vino a unirse al rechazo de cualquier papel del Estado en la economía. Pero el desafío contra la tradición de Cambridge fué / más allá. El enfoque neoclásico insiste en que la economía debe de tener en cuenta que las decisiones de las empresas y de los individuos responden a la idea de "optimización máxima". Los devotos del neoclasicismo detectan en el trabajo de los demás asunciones específicas ('ad hoc' assumptions) de por qué las firmas y la gentes hacen lo que hacen. Se trata de asunciones que no siempre concuerdan con / los micro-fundamentos de la teoría económica. Para evitar este inconveniente, los teóricos neoclasicistas tienen que llevar sus abstracciones a lo más alto. Los modelos son muy laboriosos (exhaustively spelt out), y se requiere un gran ingenio para su manejo.

Frecuentemente, el precio de tal rigor ha sido la irrelevancia. En el proceso de hacer que sus teorías resulten utilizables, a la /

vez que signan de su decencia profesional, los neoclasicistas se ven con frecuencia en dificultad por su falta de concordancia con el mundo real. Uno de sus puntos débiles es el paro. Muchos neoclasicistas sostienen que el paro involuntario no existe (es decir, que el paro elige libremente estar sin empleo, dado el nivel presente de salarios y las ayudas al desempleo). Poco más se puede decir si se aceptan los principios del neoclasicismo, esto es, que los precios son / flexibles, que los mercados funcionan y que la gente y las empresas actúan en su mejor interés.

Durante algún tiempo se pudo pensar que la escuela Neoclásica dominaría la economía. El abstruso virtuosismo de sus practicantes resultaba atractivo para los estudiosos que gustan de la dificultad por la dificultad, es decir, los mejores. Empujadas por la moda, / las revistas se hicieron aún menos inteligibles para los menos fuertes en matemáticas. La economía se estaba convirtiendo en algo tan elevado que dió la impresión de que podía seguir su propio curso durante las próximas décadas sin necesidad de aprender nada del mundo ni de enseñarle nada a éste.

Por fortuna, las cosas no han ido por ahí. Los mejores economistas jóvenes han absorbido las lecciones del enfoque neoclásico, reconociendo los méritos que pudo haber en el cambio de corriente que representó. Ahora bien, por lo menos para muchos de ellos, la brillantez técnica, en sí misma, no conduce a nada.

Nuestros ocho representantes de lo mejor de lo nuevo -Paul Krugman y Jeane Tirole, del MIT; Jeffrey Sachs, Lawrence Summers, Gregory Mankiw y Alberto Alesina, de Harvard; Andrei Schleifer, de Chicago; y Sanford Grossman, de Princeton (pero pendiente de trasladarse a la Wharton School of Finance, de Pennsylvania)- están todos familiarizados con la economía abstracta. Por consiguiente, están ya en condiciones de seguir un camino menos "riguroso", más pragmático, en su labor de investigación, sin que se les pueda objetar, por lo tanto, / que si van por otras vías es porque carecen de base científica.

Pero la mayor diferencia entre los mejores de esta joven generación de economistas académicos y sus predecesores de la escuela Neoclásica es que los recién llegados -independientemente de sus muchas diferencias en cuanto a estilos de trabajo, a su especialidad y a / sus opiniones políticas- están todos preocupados por los fallos del mercado, cualesquiera que éstos sean. Ahora bien: si fallan los mercados puede que haya espacio para la política económica.

Es por esto por lo que la Cambridge connection es algo más que mera geografía, aunque la geografía sea impresionante. El MIT tiene que compartir ahora su prestigio con Harvard, donde están cuatro de los ocho. Después de años de mejorar su facultad poco a poco, Harvard ha dado últimamente un gran salto. En Sachs y Summers tiene dos de los más respetados economistas de la profesión y -a pesar de su relativa juventud- a dos de los más influyentes fuera de ella. Recientemente, además, ha adornado sus credenciales reclutando a Robert Barro, una estrella del Neoclasicismo procedente de Rochester.

Por otra parte, gracias de Martin Feldstein (también profesor en Harvard), Cambridge se ha convertido en sede del National Bureau of Economic Research -NBER. Se trata de un centro de estudios financiado privadamente, que cuenta con más de 200 personas trabajando en o para él, dedicado a análisis empíricos de la economía norteamericana. Todos los hombres de nuestra lista excepto uno (la excepción es Tirole) están en sus registros.

Así pues, con el MIT, con la revitalizada Harvard y con un NBER cada día más activo, todos reunidos en los bordes del Charles River, está empezando a parecer raro que un estudiante atento de la economía empírica pueda dirigir su mirada hacia otras direcciones que no sean Cambridge.

Nuestro grupo de ocho debe ser dividido en dos partes. Grossman, Krugman, Sachs y Summers se encuentran aún entre los 30 y los 40 años, pero tienen ya tras de sí una carrera brillante. Alesina, Mankiw, -- Shleifer y Tirole son, en general, algo más jóvenes. Son el centro / de atención dentro de la profesión, pero todavía poco conocidos fue-

ra de ella. Sin embargo, están dedicados a trabajos que pueden convertirles en lumbreras en los próximos años. ¿Qué puede esperarse de unos y otros?.

Sandy Grossman es probablemente el más inteligente del grupo. El año pasado ganó la tan codiciada medalla Clark, que se otorga / cada dos años "al economista norteamericano de menos de 40 años que más haya contribuido a la mejora de los conocimientos y del pensamiento económicos". Sus preferencias se dirigen hacia la economía de la información. Su labor se realiza siguiendo la tradición de las expectativas racionales; pero a través de un refinamiento de este tipo de economía, Grossman ha alterado profundamente el pensamiento de / los economistas sobre la materia. Otros aspectos de su trabajo incluyen la investigación sobre absorciones de empresas, teoría de los / contratos (contract theory) y teoría de los incentivos. En el marco de estas áreas Grossman explora las consecuencias de los desequilibrios informativos (que son una especie de imperfección del mercado) en un mundo en el que la gente se comporta racionalmente.

Paul Krugman está también muy interesado en las insuficiencias del mercado, aunque en contextos distintos. Sus trabajos sobre tipos de cambio, deuda y comercio han hecho de él uno de los mejores especialistas mundiales en economía internacional. En sus análisis de la deuda del Tercer Mundo, Krugman ha encontrado, por fin, una utilidad a la curva de Laffer. Recuérdese que en su versión original ésta decía que un gobierno no recaudará nada por impuestos si los tipos son cero (obviamente), y nada tampoco si el tipo impositivo es 100% (por que nadie iría a trabajar). Entre esos dos extremos, por consiguiente, se encuentra el tipo impositivo que maximiza los ingresos. La / "curva de Laffer 'deuda-alivio'" (debt-relief) elaborada por Krugman empieza observando que el peso de la deuda es como un impuesto en una política económica correcta. Cuanto más grande sea la deuda mayor será la proporción del incremento de los ingresos por exportaciones / que un país tendrá que pagar al extranjero. Esta deuda-impuesto puede elevarse hasta un punto en que desaparezca todo interés para que un país adopte una política correcta, en especial si el hacerlo ha de resultar molesto.

Lo más interesante llevado a cabo por Krugman hasta la fecha se sitúa en el campo de la teoría del comercio internacional. Aquí hay ideas nuevas. Se pregunta Krugman hasta qué punto la presencia de una competencia imperfecta invalida el principio -hasta aquí considerado como granítico- del libre comercio. Después de muchas idas y venidas, sin embargo, Krugman llega a la conclusión de que lo mejor es aún la vieja libertad comercial.

El otro economista de primera fila en nuestra lista es Jeffrey Sachs, que se dió a conocer hace diez años con una serie de trabajos sobre el incremento del paro en los años 70. Sachs subrayó la importancia de las imperfecciones en los mercados de trabajo y los lazos entre diferentes economías nacionales, y fué el primero que analizó atentamente la conexión en Europa entre las instituciones del mercado de trabajo (labor-market institutions) y la rigidez de los salarios reales. En colaboración con Michael Bruno -hoy gobernador del banco central de Israel- Sachs escribió The Economics of Worldwide Stagflation, que se ha convertido en una obra básica sobre el tema. Por lo demás, Sachs es muy conocido, fuera del mundo académico, principalmente por sus trabajos sobre la deuda internacional. Asesoró al gobierno de Bolivia con ocasión de su reciente plan de estabilización económica -el único que ha tenido éxito entre los que se han puesto en práctica en Iberoamérica- y en sus relaciones con los bancos y con el FMI.

Lawrence (Larry) Summers podría ser el competidor de Grossman en la carrera por el primer premio en inteligencia. Su dotación genética es perfecta. Paul Samuelson es su tío por parte de padre, y -- Kenneth Arrow lo es por el lado de la madre. Padre y madre, naturalmente, son asimismo economistas. Su campo de actividad es muy amplio, y si bien no se ha concentrado en ninguna especialidad, su visión es admirable cualquiera que sea la materia de que se trate. Liberado de la campaña electoral, en la que fué uno de los asesores de Dukakis, se ha reincorporado ya a la investigación.

Una de las cuestiones que más le preocupa es el mercado de trabajo. Partiendo del hecho de que, evidentemente, el paro involuntario existe, Summers se pregunta por qué ésto ha de ser así. En este

mismo contexto, pero constituyendo una línea de investigación separada, Summers intenta descubrir las razones de la persistencia del desempleo. Otras aportaciones substanciales de este economista se refieren a la eficacia de los mercados financieros, al ahorro y a la imposición sobre el capital. Su trabajo aquí intenta decir, v.g., lo siguiente: en qué medida los impuestos y la inflación distorsionan el ahorro; si los legados son más importantes que el ahorro en la acumulación de riqueza; y por qué la gente deja legados (el egoísmo racional -rational self-interest)- puede jugar un papel más importante de lo que podría creerse).

No puede sorprender que el trabajo de los otros cuatro que siguen se solape con el de los cuatro primeros. El campo de acción de Grossman, Krugman, Sachs y Summers es tan amplio que apenas podía / ser de otro modo. En algunos casos los lazos llegan a la colaboración en la publicación de "papeles" sobre los resultados de tal o cual investigación.

Alberto Alesina tiene un pie en la School of Government de Harvard y otro en su Facultad de economía. Con todos los méritos posibles. En parte aliado con Sachs, Alesina estudia los efectos económicos del ciclo electoral. Un tema al que últimamente se ha dedicado / notable atención ha sido el de los shocks: en la tradición de las expectativas racionales, sólo los acontecimientos inesperados tienen un gran efecto. Ahora bien, uno de los shocks de repetición sucesiva se produce con los cambios de administración. Incluso con la victoria prevista de Bush se ha producido un shock, al desaparecer súbitamente el 20% de margen de duda. Sin embargo, los estudios econométricos casi nunca tienen en cuenta tales cambios, y sólo consideran las variaciones que tienen lugar en la política económica (tipos impositivos, tipos de interés, etc.), que, así, lo incorporarían todo. Esto es claramente un error, y Alesina lo demuestra. Por cierto que a la vista de estos y otros descubrimientos, uno no puede dejar de preguntarse cómo tales trabajos no se han realizado antes.

Gregory Mankiw (pron. Manquiú) se ha ocupado sobre todo de los tipos de interés. Una parte de su investigación apunta al viejo enig

ma: ¿qué es lo que determina las diferencias (gaps) entre los tipos de interés de deudas de diversos vencimientos (maturities)?. Según parece, los distintos rendimientos obedecen a previsiones (forecasts) sorprendentes inadecuadas (poor) sobre los tipos de interés.

Andrei Shleifer es uno de los tres extranjeros de la lista y, desde luego, el mejor economista neoclásico ruso que uno puede encontrar. Ha trabajado con Summers sobre los "comerciantes de ruidos" -- (noise-traders) de los mercados financieros. Muchas cosas pueden deducirse de la conclusión según la cual existen dos clases de agentes: los informados y los no informados. Shleifer ha demostrado, por ejemplo, que si hay noise-traders (esto es, agentes no informados), pueden llevar, confundiendo a los informados, a la desestabilización del mercado.

Trabajando por su cuenta, Shleifer ha querido responder a varias de las cuestiones suscitadas por Grossman. Así, por ejemplo, ¿qué volumen de participación en los negocios incita más a los empresarios a incrementar los beneficios?. (La respuesta, paradójicamente, no es cuanto más mejor. La realidad sugiere que una vez aquellos llegan a ser demasiado ricos, pierden interés por los beneficios y empiezan a pensar en otras cosas).

Jean Tirole debería probablemente figurar en el primer grupo, más que en el segundo. (Por cierto que es francés. Según una apreciación algo exagerada, los seis mejores economistas franceses están / ahora en Harvard o en el MIT). Tirole es ya un líder de la moderna microeconomía, la cual ofrece mucho menos margen que la rama macro para llegar a ser bien conocido fuera del mundo universitario. Su nuevo libro de texto sobre organización industrial señala la restauración de este campo en el lugar que le corresponde en el corazón / mismo de la microeconomía, la cual, con el tiempo, se verá muy prestigiada con los trabajos de Tirole.

Los elementos comunes a toda esa corriente investigadora son perfectamente claros. Primero, la economía ha acabado la paciencia con el paradigma de la competencia perfecta. Los análisis que se / alejen de ese ideal serán siempre técnicamente difíciles, pero la /

economía no puede esperar decir mucho sobre un mundo competitivamente imperfecto, si no lo intenta. Esto equivale a tomarse en serio la idea de que los mercados a veces no funcionan armoniosamente (clear smoothly), o que no funcionan en absoluto. Esto conduce a preguntarse qué es lo que deberá aprovecharse, y qué no, del enfoque neoclásico. Se rechazará la presunción de que los mercados funcionan adecuadamente, de que los agentes se encuentran siempre en un equilibrio que les satisface. Quedará en cambio la idea de que los agentes no / son estúpidos, que aprenden de sus errores y que sacan conclusiones inteligentes sobre el futuro, partiendo de lo que ocurre a su alrededor. Por sus aportaciones en este sentido, y por obligar al conjunto de la profesión a tenerlas en cuenta, la revolución de las expectativas racionales de Lucas y Sargent merece un largo aplauso.

La segunda nota común, o el segundo descubrimiento, es que, desgraciadamente, la economía como disciplina académica, es cada día / más difícil. En una encuesta reciente entre graduados norteamericanos, a los que se preguntó qué era lo más importante para triunfar en esta disciplina, el 57% contestó que los "grandes conocimientos matemáticos" eran "muy importantes". En cambio, sólo el 3% dijo lo mismo de "tener un conocimiento general de la economía". Es más, el 68% - respondió que esto último no era importante.

Si esto es desconsolador, anímense contemplando a los ocho economistas citados más arriba, y a muchos de sus colegas. Su capacidad técnica es asombrosa, y serán juzgados por lo que puedan descubrir sobre el mundo. Sus investigaciones, a pesar de las matemáticas, reflejan una intensa curiosidad por la economía real y por su funcionamiento. En un momento dado pareció que tal pasión por el mundo real podía quedar relegada a un segundo plano, en beneficio de la dificultad por la dificultad. Eso sería el fin de la economía como ciencia. No es este el caso. La economía mira de nuevo hacia adelante.

ARTICULO DEL MES

. Una crítica de la política económica
de Reagan (1)

FRANCO MODIGLIANI.

Una crítica de la política económica de Reagan (1)

por Franco Modigliani

I. Antecedentes. Los programas de Reagan

1. El estado de emergencia a la llegada de Reagan

Para entender el programa de Reagan y la favorable acogida que obtuvo se deben comprender las circunstancias predominantes en el momento de la elección de 1980 y los acontecimientos que condujeron a las mismas. Las variables esenciales a este respecto son el empleo y la inflación, los dos elementos de la economía en los que se concentraba entonces la preocupación del público y de los políticos. Estas variables aparecen reflejadas en el cuadro 1 para el período que se inicia en 1960.

La serie correspondiente a la inflación es un índice de precios al consumo de ponderación fija de la NIA (National Income Accounts). Se ha elegido éste porque es más fiable que el habitual Índice del Coste de Vida, que adolece de una grave desviación al alza en épocas de elevada inflación como consecuencia de la influencia de los intereses en el coste de la vivienda (2).

(1) Este es el texto de la Hicks Lecture de 1987. Deseo expresar mi agradecimiento a Samuel Bentolila, Olivier Blanchard, Simon Johnson, James Poterba y Robert Solo por haberse prestado a leer una primera versión de este manuscrito y por haberme hecho sugerencias muy valiosas.

(2) Hasta 1982, el coste de la vivienda incluía una estimación del coste de una hipoteca, calculado al tipo nominal de cada momento ("at the current nominal mortgage rate").

Por lo que se refiere al desempleo, se ofrecen dos series. La superior re fleja la tasa convencional de paro total como porcentaje de la población acti va. Esta serie presenta el inconveniente de que ha ido subiendo como consecuencia de que una parte creciente de la mano de obra esté formada por grupos demo gráficos en los que se produce un mayor desempleo para cada nivel dado de paro global. La serie inferior refleja el paro de los hombres casados. Esta serie no debería tener los inconvenientes de la anterior. Esto significa que en el mar co de esta medición, la llamada tasa de paro no inflacionista ("non-accelerating inflation rate of unemployment" -NAIRU) debería ser bastante estable a largo pla zo, mientras que la medición convencional estuvo subiendo, aunque más recientemente puede haber estado bajando de nuevo. En adelante nos referiremos a esta serie como índice de desempleo. Como se verá, el NAIRU parece situarse justo el 3 por cien por encima de ese índice.

El cuadro muestra que la persistente inflación apareció por primera vez en 1966, en que el paro descendió por debajo del 3 por cien, y subió hasta 1969 a medida que el paro descendía aún mas, esencialmente a causa de la guerra del Vietnam. Cayó luego brevemente, de 1970 a 1972, en que el paro subió, para elev arse rápidamente hasta 1974, reflejando en parte un descenso del paro por deb ajo del 3 por cien y, sobre todo, la supresión de los controles de precios es tablecidos durante un breve período por Nixon y la primera explosión de los pre cios del petróleo. La inflación fue combatida entonces con medidas de política monetaria de efectos mediocres, puesto que el resultado fue la "stagflation": un elevado desempleo unido a una pronunciada (aunque descendente) inflación. Es en ese momento (1977) cuando la administración Carter entra en escena. Esto coi n cide con la reducción de la presión inflacionista. En 1977-78 se produce una li-

gera subida de los precios, coincidiendo con una reducción del paro. Pero la inflación se dispara de nuevo en 1979-80, reflejando sobre todo la segunda crisis del petróleo y una política monetaria poco eficaz, de lo que resulta un substancial aumento del paro en 1980. Así, cuando llegan las elecciones de 1980, la situación es muy desfavorable para el presidente que ocupa el poder, con un paro elevado y la mayor tasa de inflación de toda la posguerra. Por otra parte, el presupuesto había arrojado substanciales déficit en 1977, 1978 y 1980, alcanzando el 2 por cien del PNB en ese último año.

2. La situación, según Reagan

Con este telón de fondo, el nuevo presidente, Reagan, pronunció el 5 de Febrero de 1981 un discurso importante en el que ofreció su diagnóstico sobre los problemas económicos del momento, al tiempo que señalaba los remedios para una pronta recuperación. Empezó sugiriendo que "nos encontramos en la mayor crisis desde la Gran Depresión", cosa que cualquier razonamiento objetivo hubiera calificado como una exageración. Entre los peores síntomas aludió a los siguientes:

- (1) Enormes déficit de casi 80 mil millones (aunque según las estadísticas oficiales de déficit estaba más cerca de los 60 m.m., equivalentes al 2% del PNB).
- (2) Un crecimiento de más de tres veces de la deuda nacional, y de más de cinco veces la nómina federal desde 1960, pero sin mencionar que mientras tanto el PNB había subido también más de seis veces.

- (3) Un aumento del doble "en el porcentaje de vuestros ingresos que el gobierno federal se llevó en forma de impuestos en 1960", pero sin reconocer que el incremento fue exclusivamente destinado a la expansión del sistema de la Seguridad Social.
- (4) La muy elevada tasa de inflación, de "doble dígito", en 1979 y 1980 (13,3 y 12,4 por cien respectivamente), circunstancia cierta según el incremento de las cifras del coste de vida, las cuales, con todo, se vieron exageradas, como se dijo antes, por distorsiones estadísticas. Utilizando el deflactor del consumo de la NIA, la inflación apenas había excedido el 10 por cien.
- (5) Tipos de interés para los créditos hipotecarios ("mortgage rates") "dos veces y media superiores" a los de 1960; lo que, evidentemente, no era un síntoma independiente, sino una consecuencia de la inflación.
- (6) Siete millones de parados, "que si se pusieran en fila, ésta alcanzaría de las costas de Maine hasta California"; pero sin señalar que esto representaba el 7% de la población activa, porcentaje nada excepcional en la posguerra y del cual un millón o un millón y medio podían ser perfectamente reabsorbidos sin peligro de un nuevo rebrote inflacionista.

3. El diagnóstico de Reagan

Después de pintar un cuadro tan desolador, el presidente presentó su "modelo" de cómo "la política económica de la últimas décadas fue la responsable de haber conducido al país hasta el extremo de sentirse amenazado por un desastre económico de increíbles proporciones".

En este modelo, la mayor responsabilidad por el estado de la economía cae en el gasto público, que creció de forma descontrolada porque la gente no se dio cuenta del daño resultante y porque se había creado una tendencia al aumento autogenerado ("built in tendency"). En principio, el gobierno podía elevar los impuestos para cubrir los gastos, "pero en todos estos años de crecimiento de la intervención estatal en la economía a que hemos llegado se ha sobrepasado el límite de tolerancia de nuestra gente y la capacidad para soportar un incremento de la carga fiscal". "Por consiguiente, el mayor gasto se traduce en un mayor déficit, y el resultado es la inflación que resulta de este gasto deficitario"; y si bien el déficit podía ser cubierto, bien con el endeudamiento, bien con la impresión de dinero, "ambos métodos son inflacionistas".

La inflación, a su vez, tiene muchos efectos negativos. El mayor de ellos es que socava los incentivos para el ahorro, como se evidencia en el hecho de que "los trabajadores en Japón y en Alemania ahorran varias veces más en porcentaje de sus rentas que los norteamericanos". En realidad no parece que haya pruebas convincentes que relacionen sistemáticamente la tasa de ahorro con la inflación (por lo menos si ésta es moderada). El ejemplo de Japón y Alemania no es válido, a la vista del hecho de que estos países ahorraban mucho más que Estados Unidos mucho antes de que se produjera el diferencial de inflación. Por lo demás, se puede comprender por qué la regulación oficial puede llevar a una reducción de la productividad y de la renta real (si se miden de la forma convencional, pero no si no es así), pero no por qué debería conducir a la inflación y al paro.

La otra mayor fuente de dificultades a que hizo alusión Reagan fueron las intervenciones que se traducen "en un incremento de los costes de los bienes y servicios", así como la elevada fiscalidad, la cual también resulta negativa para el trabajo y para el ahorro, lo mismo que para la productividad.

Este diagnóstico choca con los puntos de vista predominantes entre los economistas postkeynesianos, los cuales pondrían en duda todos y cada uno de los eslabones de esa cadena de hipótesis. El gasto público, per se, o incluso un déficit, no crea inflación salvo en el caso de que sea financiado con una expansión monetaria, lo cual no es siempre así, ni mucho menos, excepto en casos de guerra, o en los supuestos de las hiperinflaciones iberoamericanas, o si se da una ratio deuda/renta catastróficamente elevada. En cambio, los economistas Keynesianos se mostrarían inclinados a subrayar el impacto que tuvieron en la inflación y en la "stagflation" la primera y, sobre todo, la segunda crisis del petróleo, así como en qué medida el banco central estaba preparado para desactivar el impulso inflacionista resultante, de forma que se evitara un aumento importante del paro. El presidente, sin embargo, no se refirió en absoluto a la crisis del petróleo y apenas citó a la Reserva Federal.

4. La cura de Reagan

Dado el diagnóstico del presidente, los remedios que propone no deben sorprender: "sobre todo, se trata de situar el gasto público dentro de los límites de los ingresos. Este es el único sistema, junto con el aumento de la productividad, para reducir y, sí, acabar con la inflación". En realidad, el

gasto debía haber sido reducido más de lo que se requería para equilibrar el presupuesto, de forma que fuera posible reducir los impuestos. Mientras tanto, sin embargo, sin esperar a los recortes de los gastos, el presidente anunció que, en cualquier caso, iba a "pedir una reducción lineal del 10 por ciento del impuesto sobre la renta para cada uno de los tres años siguientes. Así mismo se presentarían propuestas de depreciación acelerada de las que pudieran beneficiarse las empresas con objeto de obtener los capitales con los que crear puestos de trabajo". Por lo que se refiere al papel de la política monetaria, la única alusión a la Reserva Federal fue que "trabajaremos estrechamente con el fin de conseguir una política monetaria estable". Otros documentos de la Administración, y en especial el Informe Anual del Consejo de Asesores Económicos de 1982, señalan que "uno de los elementos clave del programa de la administración es la defensa de una política de reducciones graduales y persistentes de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria que permita reducir la inflación", lo cual es esencialmente el remedio monetarista.

Finalmente, es interesante hacer observar que no se encuentra en el discurso del presidente o en el "Economic Report of the President" mención alguna al hecho de que la reducción de la inflación supondría unos costes elevados. En realidad, da la impresión de que la eliminación de la inflación tendría lugar gradualmente y sin dolor.

II. Ejecución

A. Política monetaria

1. La batalla de la desinflación

Como se ha podido comprobar más adelante, esta es una batalla (casi la única) que terminó en éxito: entre 1980 y 1986 la inflación bajó de más del 10 por cien a justo por encima del 2 por cien. Pero incluso este éxito fue conseguido con unos medios y a unos costes que no tuvieron nada que ver con lo que se había anunciado en el programa del presidente. Por el contrario, resultaron muy conformes con el análisis keynesiano.

- (i) La desinflación no tuvo lugar a través de la reducción del déficit fiscal, sino al revés: el déficit tendió a subir durante bastante tiempo (veáse II.B., más adelante). La desinflación, en efecto, se consiguió a través de la política monetaria, tanto directa como indirectamente.
- (ii) La política monetaria no se basó en la recetas monetaristas, y más bien consistió en el establecimiento por la Reserva Federal de unos objetivos -y en el seguimiento de los mismos por su parte- sobre la renta nominal, permitiendo que el crecimiento de la oferta monetaria variara según fuera necesario para la consecución de tal objetivo.
- (iii) Contrariamente a las predicciones de los abogados de las expectativas racionales y de los economistas de la oferta, la reducción de la infla-

ción, lejos de conseguirse sin dolor, requirió un enorme precio en forma de desempleo y de capacidad desaprovechada. De hecho, tal coste fue el que pudo preverse según experiencias anteriores, tales como la primera crisis del petróleo.

2. El papel del monetarismo en la desinflación

Empezando con la proposición (ii), las pruebas demostrativas aparecen en el cuadro 1. Muestra, para los críticos años 1979-1986, el comportamiento real de las magnitudes monetarias y de cuatro "objetivos finales": el PNB nominal y real, la inflación calculada según el defactor PNB y el desempleo. También ofrece, para las mismas variables, los objetivos (o proyecciones) anunciados por el Consejo de la Reserva Federal a principios de cada año. Esta prueba, y su relevancia respecto a la conclusión señalada de que el Fed no seguía una política monetarista que supusiera una reducción gradual de la oferta monetaria, es objeto de un análisis más detallado en otros trabajos del mismo autor, aún no publicados. Aquí nos limitaremos a examinar las consideraciones más sobresalientes de los mismos.

De 1979 a 1982 puede decirse que la Reserva Federal siguió un curso monetarista. Además, durante esos años, el crecimiento de M1 tendió a bajar gradualmente. Pero incluso durante ese período hay muchos aspectos de la actuación de la Reserva Federal que no concuerdan con el monetarismo y que, en cambio, recuerdan más la hipótesis en la que el objetivo es el PNB ("GNP targeting"). Un ejemplo significativo puede encontrarse en los márgenes más bien amplios fija-

Cuadro 1

Política monetaria, 1979-1986. Objetivos y resultados. Otras variables

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
M1								
Resultado	7.9	7.3	5.1	8.6	10.2	5.4	12.1	15.2
M2								
Resultado	8.2	8.9	9.2	9.1	12.1	7.9	8.8	8.9
M3								
Resultado	10.4	9.6	12.3	9.9	9.8	10.7	7.7	8.8
M1								
Objetivo	1.5-4.5	4.0-6.5	3.5-6.0	2.5-5.5	4.0-8.0	4.0-8.0	4.0-7.0	3.0-8.0
M2								
Objetivo	5.0-8.0	6.0-9.0	6.0-9.0	6.0-9.0	7.0-10.0	6.0-9.0	6.0-9.0	6.0-9.0
M3								
Objetivo	6.0-9.0	6.5-9.5	6.5-9.5	6.5-9.5	6.5-9.5	6.0-9.0	6.0-9.5	6.0-9.0
PNB								
Objetivo	9.75	7.5-11.0	9.0-12.0	8.0-10.5	7.5-11.5	8.0-10.5	7.0-8.5	5.0-8.5
PNB								
Resultado	9.9	9.5	9.3	3.25	10.5	9.7	5.4	4.4
Real								
PNB								
Objetivo	2.2	-2.5-0.5	-1.5-1.5	1.5-3.0	3.0-5.5	3.5-5.0	3.5-4.20	2.75-4.25
PNB real								
Resultado	1.0	-0.3	0.7	-0.9	6.0	5.8	2.2	2.2
PNB								
Deflactor								
Objetivo	-	9.0-11.0	9.0-10.5	6.5-7.75	3.5-5.5	4.0-6.0	3.0-4.75	2.5-4.5
PNB								
Deflactor								
Resultado	9.0	9.8	8.6	4.5	4.1	3.6	3.1	2.2
Desempleo								
Objetivo	6.2	6.75-8	8-8.5	8.25-9.5	9.5-10.5	7.25-8	6.5-7.25	6.25-6.75
Desempleo								
Resultado	5.9	7.5	8.3	10.8	8.4	7.2	7	6.7

Fuente: Franco Modigliani: "The Monetary Controversy Revisited". De próxima publicación.

dos por el Fed para M1 y otras magnitudes. Esta amplitud de los márgenes sería considerada como absurda por un monetarista convencido.

Otro hecho altamente sospechoso es que a lo largo de dicho período la Reserva Federal creyó oportuno anunciar objetivos para bastantes magnitudes, en general cuatro, aunque no siempre las mismas. Dado que estos objetivos podían resultar incompatibilidades entre sí "ex post", el único efecto de esta práctica fue el ofrecer al Fed la posibilidad de elegir el objetivo que debía respetar, lo que le daba una libertad adicional que le permitía olvidar el objetivo concreto y, en particular, el M1.

Finalmente, no puede en absoluto olvidarse que a lo largo de los años 1979-82 el crecimiento real de M1 excedió a lo previsto, excepto en 1981. Este exceso no puede atribuirse a la persecución de otro u otros objetivos puesto que, durante ese período, el crecimiento real de M2 y M3 fue también superior a lo previsto. Por esto se debe llegar a la conclusión de que, contrariamente a los principios monetaristas, la Reserva Federal no se sintió particularmente obligada a respetar los objetivos monetarios cuando esto podía interferir la consecución de otros objetivos no-monetarios.

La prueba más evidente de que la principal preocupación de la Reserva Federal fue el seguimiento del objetivo PNB nominal es que a través de los años 1979-1981 el PNB bajó uniformemente dentro de los márgenes previstos, situándose en general en los valores medios, mientras que los objetivos monetarios no se alcanzaban prácticamente nunca.

Con todo, hasta 1982 no se produjeron contradicciones importantes entre el comportamiento de las magnitudes monetaristas y las que debían llevar al objetivo PNB elegido. Pero, empezando con el fuerte descenso de la velocidad en 1982, bajo el impacto de las alteraciones de los tipos de interés (véase el cuadro 1, partes A y C), las contradicciones se hicieron cada vez más evidentes. La gran expansión de M1, tanto en términos absolutos como en relación con los objetivos, acabó con cualquier apariencia monetarista de la Reserva Federal. A partir de entonces, la devoción del Fed por seguir la evolución del PNB, más que por aplicar las fórmulas monetaristas, se ha hecho más evidente. El objetivo M1 ha tendido a subir, y el M1 real también, aunque de una forma más cambiante y con una marcada tendencia a superar el objetivo, particularmente en los dos últimos años en que el PNB no alcanzó del todo las cifras previstas.

3. El coste de la desinflación

Uno de los puntos más importantes en los que los Keynesianos se mostraban en mayor desacuerdo con las pretensiones de la Reaganomía era la proposición según la cual la inflación podía ser eliminada sin un gran desempleo y sin una disminución substancial de la producción. No se discutía, en general, que la inflación podía ser contenida a través de algún tipo de política monetaria, pero la opinión dominante entre los keynesianos era que esto se conseguiría a través de una corrección de los salarios como consecuencia del paro, aunque la curva de Philips a largo plazo sea vertical. El desacuerdo real se producía cuando se trataba de estimar si los beneficios de la desinflación justificaban el coste de la misma.

A últimos de los 70 y principios de los 80 se hicieron muchas estimaciones sobre el coste de la desinflación, que fueron sintetizadas por Okun. Este encontró que el coeficiente estimado suponía que un incremento del paro del 1 por cien de la mano de obra sobre el NAIRU durante un año reduciría la tasa anual de inflación (permanentemente) entre un cuarto y la mitad del 1 por cien, con una media de un tercio. Este resultado puede enunciarse también en términos de "ratio de sacrificio", que expresa el incremento de la tasa de desempleo que se necesita para reducir la inflación en el 1 por cien. La estimación de esa ratio se sitúa entre 2 y 4 por cien, siendo la media 3. Entre los estudios utilizados por Okun figuraba un análisis de Modigliani y Papademos que estimaba la ratio de sacrificio en 3.

Contemplando la desinflación de Reagan encontramos que en el período crítico, de 1980 a 1983, la inflación se redujo en 6'5 puntos porcentuales, aproximadamente (de 10'5 a 4). En el mismo período, el volumen acumulado de desempleo por encima del NAIRU, que podemos considerar situado alrededor del 3 por cien, fue 9'5. Así, la ratio de sacrificio resulta ser $9'5/6'5$, o 1'5, sólo la mitad de la estimación media citada más arriba e incluso inferior al mínimo. Este resultado sugiere que la Administración fue capaz de alcanzar su éxito a un coste substancialmente menor que el que habían previsto los críticos.

Sin embargo, la comparación que precede no es la adecuada, pues no tiene en cuenta el papel representado por los precios del petróleo -que empezaron a retroceder en 1982- y de otros productos importados, que contribuyeron a disminuir

la inflación ya en 1981. En el análisis de Modigliani y Papademos citado antes, concentrado en el período 1953-71 y, por lo tanto, anterior a las grandes oscilaciones de los precios del petróleo, se estimó que el efecto de un 1 por cien de diferencia de los precios de la importación sobre la inflación interna podía ser del 0'08 por cien. Ahora bien, entre 1980 y 1983 el diferencial acumulado de los precios de importación fue -22 por cien. Esto, por consiguiente, representaría el 1'8 por cien la disminución de la inflación. Si esto es así, el desempleo sólo supondría el 4'7 por cien (6'5-1'8) en la reducción de los precios. La ratio de sacrificio, en tal caso, debe ser estimada en $9'5/4'7$, o 2, lo que no queda ya tan lejos de nuestra estimación, 3.

Muchas de las otras diferencia pueden ser corregidas o compensadas con simples mejoras en la formulación de nuestra ecuación. En primer lugar, parecería apropiado extender el período considerado hasta 1979, para aprovechar la experiencia derivada de la primera crisis del petróleo. Sin embargo, se se hace esto se deben cambiar otras varias cosas. Ni el índice de los precios de importación ni el índice especial de desempleo (ajustado a los cambios en la composición demográfica de la mano de obra) están disponibles para los últimos años 70. Sustituimos el primero con otro índice alternativo (el valor unitario de los imputs, del FMI), y el segundo con la tasa de desempleo para hombres casados (UMM) -el índice que aparece en el cuadro 1- el cual, por cierto, parece ser insensible a los cambios demográficos. Pues bien, realizadas estas revisiones y ampliando el período hasta 1979, las estimaciones que se obtienen apenas varían. Con todo, una variación adicional en el análisis resulta ser importante. La práctica habitual en la estimación de la curva de Philips ha sido la de usar formas no lineales con primeras derivadas negativas y segundas derivadas positivas, incorporando la hipó

tesis según la cual a medida que el paro crece su efecto marginal sobre la inflación se hace menor. Es esta propiedad de la curva de Philips la que juega un importante papel en la justificación de un ataque gradual, más que frontal, contra la inflación, espaciando el desempleo más que concentrándolo en las primeras fases. Sin embargo, no parece haber una teoría convincente que respalde este razonamiento, por lo que valía la pena probar los efectos de sustituir el término no-lineal de paro utilizado, el $1/UMM$, por el mismo UMM .

Los resultados obtenidos mostraron una estimación mucho menor de la ratio de sacrificio marginal, con lo que nuestra ecuación, con datos hasta últimos de 1979, puede explicar casi exactamente los cambios habidos en materia de inflación entre 1981 y 1984, según se ve a continuación:

Resultado obtenido	-6'7
Debido al desempleo	-4'7
Debido a los precios de las importaciones	-2'0
Inflación real	-6'5

De conformidad con nuestro análisis, por consiguiente, no se puede decir que la Administración y la Reserva Federal estuvieran en condiciones de conseguir la desinflación a unos costes menores de los esperados por los Keynesianos, basados en la experiencia de la Administración en la etapa anterior a Reagan. Por otra parte, debido a que la inflación era tan elevada y que su corrección se quiso llevar a cabo tan deprisa, la tasa de paro alcanzó la elevación máxima desde la guerra.

Otros autores han llegado a conclusiones similares. En especial R. Gordon (1985), utilizando métodos más complejos, y fijándose en la reducción del PNB más que en el paro, encontró también que podía explicar bien el comportamiento de la inflación en el período crítico, si bien también él subestimó algo el gran descenso de la inflación en 1981 y 1982. G. Perry (1986), trabajando con la inflación salarial más que con los precios, llegó también a la conclusión de que los resultados "no apoyan la idea de que una auténtica política restrictiva pueda proporcionar una pronta desinflación a través de una rápida flexibilización a la baja de los salarios".

Sin embargo, deben hacerse un par de consideraciones en favor de la Administración. La proposición según la cual la réplica de la inflación no fue mayor de lo que pudo preverse sólo es válida si tenemos en cuenta el descenso de los precios de la importación. Pero debe reconocerse que este descenso no fue un hecho casual, sino una consecuencia obligada de la política desinflacionista. Cuando la oferta monetaria se redujo en relación con la inflación, al tiempo que el déficit absorbía ahorro, los tipos de interés reales se elevaron rápidamente hasta alcanzar un máximo en 1981 y se mantuvieron altos durante varios años (veáse más adelante). En un régimen de cambios flotantes, esto condujo a una fuerte apreciación del dólar, lo cual a su vez dio lugar a una caída de los precios de las materias primas importadas. En el caso del petróleo hubo además un efecto indirecto adicional. Puesto que está valorado en dólares, el petróleo se puso más caro fuera del área del dólar, lo que se tradujo inevitablemente en presiones a la baja de los precios en dólares del mismo. También pudo ocurrir que la reducción de la renta contribuyera a la baja de los precios de importación, dada la enorme dimensión del mercado norteamericano.

Estos mecanismos de reducción de la inflación apenas habían sido tenidos en cuenta en estudios anteriores. En este sentido, podría decirse que el coste de la desinflación a través de la política monetaria resultó ser menor de lo esperado. Con todo, debería recomendarse la mayor prudencia si se pretendiera generalizar la experiencia norteamericana y llegar a la conclusión de que la ratio de sacrificio de 1'5 es una cifra que puede repetirse en otros lugares y en otras ocasiones. En realidad, el valor de tal ratio depende de un conjunto de circunstancias que acompañan la reducción de la oferta monetaria. En especial, el efecto de los precios de importación es mayor cuanto más grande sea el déficit presupuestario, mientras que tal efecto es menor si los países extranjeros alteran los tipos de interés paralelamente al país deflacionista.

También son dignos de consideración el valor y la decisión de que hizo gala la Administración, dado el coste que previsiblemente había de pagar por la desinflación. En aquella circunstancia actuó valientemente, y apoyó en todo momento a la Reserva Federal, salvo algún instante de duda.

B. La política fiscal

La característica más distintiva de la política económica de la Administración Reagan es el enorme déficit en que ha incurrido a lo largo de todo el tiempo que ocupó la presidencia. Lo que más sorprende en este sentido es que en el curso de su campaña y en sus primeros discursos Reagan había calificado el déficit público como el enemigo público número uno y como el responsable de la supuesta "calamidad" que afligía a la economía de los Estados Unidos.

El cuadro 2 muestra los ingresos, los gastos y los déficit de la etapa Reagan y para ciertos años anteriores a la misma. Se observa en la línea 3 entre 1980 y 1986 el déficit, que ya era sustancial, se incrementó sin interrupción hasta alcanzar el 4'8 por cien del PNB, con un máximo de casi el 6 por cien en 1983. La cifra es todavía más impresionante si uno corrige los intereses de la deuda nacional según la pérdida de valor de la deuda pública como consecuencia de la inflación. Las cifras corregidas de la línea 4 muestran que el déficit ajustado según la inflación no fue importante en los años anteriores a 1981, y que el crecimiento entre 1981 y 1986 fue de 4 puntos porcentuales.

¿Cuál fue la causa de todo ello? La respuesta, en esencia, es que el déficit fue el resultado de los recortes que se operaron en los impuestos personales y de las empresas bajo la iniciativa de Reagan, y que se concretaron principalmente en la llamada Kemp-Roth Act, de Agosto de 1981. La medida se proponía reducir el impuesto sobre la renta de las personas físicas en un 25%, aproximadamente, a lo largo de un período de tres años. Además se establecieron programas especiales que permitían a los individuos deducir ciertas sumas de dinero (a veces sustanciales) de la renta imponible, con la condición de que tales sumas se colocaran en unas cuentas especiales de las que sólo podrían retirarse fondos una vez alcanzada la jubilación, bajo pena de fuertes penalizaciones fiscales. El más comprensivo de esos programas fue el IRA, al que podía acogerse todo el mundo, haciendo posible retirar 2.500 dólares por familia. Finalmente, grandes reducciones fiscales "incentivadoras" fueron ofrecidas a las empresas (amortización acelerada, créditos para la inversión). Todas esas reducciones, que fueron recortadas por leyes de 1982 y 1984, aunque sólo parcialmente, no fue

Cuadro 2
Ingresos y gastos fiscales

	1965	1973	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
A) Totales										
1) Total										
Ingresos	18.0	19.1	20.0	20.2	20.9	20.5	19.4	19.2	19.6	19.8
2) Total										
Gastos	17.8	20.3	20.7	22.1	22.9	24.1	25.1	23.7	24.5	24.6
3) Superávit										
Déficit(-)	0.2	-1.2	-0.6	-1.9	-2.0	-3.6	-5.7	-4.5	-4.8	-4.8
4) Inflación										
Ajustada	0.3	-0.4	1.1	0.2	0.3	-1.9	-4.4	-2.9	-3.7	-3.8
B) Excluyendo la seguridad social										
5) Total										
Ingresos	14.7	13.7	13.9	13.9	14.3	13.6	12.6	12.4	12.6	12.6
a) Impuestos personales e ingresos no fiscales	7.6	8.4	9.1	9.4	9.7	9.9	8.8	8.2	8.8	8.6
b) Beneficios de las empresas/aumentos fiscales	4.0	3.2	3.1	2.6	2.3	1.7	1.6	2.0	1.7	2.1
c) Impuestos indirectos y otros	3.1	2.1	1.8	1.8	2.3	2.1	2.1	2.2	2.1	1.9
6) Total										
Gastos	15.2	15.9	14.9	16.5	16.9	17.7	18.4	17.3	18.1	17.8
a) defensa	7.3	6.0	4.8	5.1	5.4	6.0	6.4	6.2	6.5	6.5
b) no-defensa	2.4	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5	2.3	1.9	2.2	2.2
c) transferencias										
d) pagos	1.9	2.6	2.5	3.4	3.4	3.6	3.8	3.1	3.1	3.0
e) donaciones, ayudas y otros	2.0	3.7	3.6	3.6	3.4	3.1	3.1	3.2	3.1	2.9
f) interés neto pagado	1.2	1.2	1.7	1.9	2.2	2.6	2.7	3.0	3.3	3.3
7) Superávit, déficit, netos	-0.5	-2.2	-1.0	-2.6	-2.6	-4.1	-5.8	-4.9	-5.5	-5.2

Fuente: Estadísticas históricas. Presupuesto de los Estados Unidos. Año fiscal 1987, publicado por el Executive Office of the President (1986).

ron condicionadas a variaciones simultáneas del gasto, aunque, todo sea dicho, no es probable que tales condicionamientos hubieran servido para nada.

La proposición de que las reducciones fiscales fueron el gran culpable ha sido rechazada por los que se oponen a la solución consistente en un amento de los impuestos. Estos señalan que de 1980 hasta hoy los ingresos federales no han disminuido apreciablemente. Esta proposición se ve apoyada por la línea 1, aunque, a la vista de las grandes reducciones fiscales, pueda resultar sorprendente. Pero esto lleva a argumentar que el culpable es el aumento del gasto, que subió en más de 3'2 puntos porcentuales (veáse la línea 2), reflejando, para los consevadores, la tendencia del Congreso a "gastar, gastar y gastar". Según ellos, lo que la Administración hizo fue evitar que los elevados gastos se tradujeran en más elevados impuestos, y posiblemente en gastos aún mayores.

Sin embargo, este argumento es fundamentalmente erróneo, porque no separa dos componentes completamente distintos que aparecen unidos en el presupuesto norteamericano. Estos son el gobierno propiamente dicho y la Seguridad Social. Lo que interesa aquí es el presupuesto del gobierno.

Las cuotas de la Seguridad Social fueron aumentadas sustancialmente a raíz de la reestructuración de la misma en 1983. Como resultado de ello, cuando contemplamos los otros ingresos, según se ve en la línea 5 del cuadro 2, la impresión que recibimos es muy distinta. En primer lugar, lo que se lleva el gobierno resulta ser sorprendentemente pequeño, en general por debajo del 15 por cien, lo que concuerda con nuestras apreciaciones anteriores que indicaban que

la economía de los Estados Unidos es una de las menos gravadas. En segundo lugar, como podía esperarse, el porcentaje de impuestos se ha reducido de hecho desde 1981 hasta 1'7 puntos porcentuales por debajo de 1980 (veáse la línea 5 del cuadro 2 y la línea 2 del cuadro resumen). Esto supone una disminución del 12 por cien, aproximadamente, que resulta de un recorte del 11 por cien de los impuestos personales y del 13 por cien del impuesto de sociedades ("corporate taxes"). Paralelamente, el gasto (como proporción del PNB) se elevó apreciablemente, alcanzando el incremento 0'9 puntos porcentuales en 1986 (veáse la línea 6 del cuadro 2). Por consiguiente, el déficit federal propiamente dicho se elevó en 2'6 puntos porcentuales (línea 1 del cuadro resumen). (Esto equivale casi exactamente al crecimiento del déficit global -2'9- dado que la variación del déficit de la Seguridad Social fue próxima a cero)

Ahora bien, cuando miramos cuales fueron los gastos que cambiaron, las cifras que aparecen en el cuadro resumen resultan muy ilustrativas. Los gastos distintos de los de defensa (línea 5) disminuyeron de hecho apreciablemente: en 1'2 puntos porcentuales, o casi el 15 por cien, un importe que casi compensa la caída de los ingresos fiscales. Pero el déficit creció el 2'6% a causa del aumento de 1'1 puntos porcentuales de lo gastado en defensa (línea 4) y del incremento -gradual pero ininterrumpido- del capítulo intereses (línea 6), que lo hizo en 1'1 puntos porcentuales, o 50 por cien, lo que supuso el aumento de casi el 50% de la ratio deuda nacional/PNB.

Variaciones fiscales- Cuadro resumen	
Las variaciones del déficit, 1981-1986	Porcentaje del PNB
1. Incremento total	2'6
2. Reducción de los ingresos	1'7
3. Incremento del gasto	0'9
4. Defensa	1'1
5. Los demás excluido defensa	-1'2
6. Intereses	1'1

Una interpretación sugestiva del cuadro es que Reagan tuvo un gran éxito al conseguir una parte de su programa que ocupaba un lugar central en el pensamiento de los economistas de la oferta: la reducción impositiva y la compensación de la pérdida en ingresos con la disminución de los gastos no-militares. El éxito de consideración, si se tiene en cuenta la tendencia ascendente, en años anteriores, tanto del gasto como de los impuestos personales.

Desgraciadamente, esta parte del programa chocó con otra parte del mismo: la escalada de los gastos de defensa, los cuales, a pesar de una gran oposición, condujeron a un aumento del 20 por cien del peso de defensa en el PNB. Todo eso condujo al endeudamiento, dada la resistencia de Reagan a aceptar una subida de impuestos y su incapacidad para recortar aún más los gastos no militares, dada la oposición del Congreso. Con el incremento de la deuda se produjo un aumento de los intereses que al término del período representaban la mitad de la subida del déficit de 1981 a 1986.

Un punto interesante es cómo pudo producirse un déficit tan considerable y cómo puede ser tolerado durante tantos años. Según un punto de vista cada día más aceptado, no hay nada nuevo o deplorable en el déficit de Reagan, porque en cualquier gobierno democrático el proceso de elaboración del presupuesto lleva implícita una tendencia al déficit ("in any democratic government the budget-making process has a built-in bias toward deficit") (Buchanan, 1985).

Un examen del presupuesto de los Estados Unidos en los últimos cien años (Veáse Modigliani y Modigliani, 1987) muestra que por lo menos hasta 1970 no hubo déficit significativos, si se dejan aparte las dos grandes guerras y la Gran Depresión. Sólo en diez ejercicios excedieron los déficit la mitad del 1 por cien del PNB, y en 22 años se obtuvieron superávit de por lo menos el 0'50 por

cien. Entre 1970 y 1980 hubo numerosos déficit, muchos más del 1 por cien, con todo, la mayoría de estos déficit resultan insignificantes si se realizan los correspondientes ajustes, bien en razón de las distorsiones cíclicas, bien de la inflación.

Por consiguiente, se puede rechazar la opinión según la cual, en una sociedad democrática, existe una inclinación congénita al déficit. Por lo menos en el caso de Estados Unidos, los enormes déficit iniciados en 1983 representan una aberración única. Y lo que los hace todavía más sorprendentes es que un estudio de la opinión pública indica que, ya en los años 80, la gente se mostraba opuesta a las reducciones fiscales que conducían a un déficit presupuestario (Modigliani y Modigliani, 1987), actitud que concuerda con la que impidió la aprobación del famoso recorte fiscal propuesto por el Presidente Kennedy en 1963.

No podemos ofrecer una explicación de peso, pero sí estamos en condiciones de hacer algunas consideraciones que ayuden a comprender, por lo menos en parte, la aparición y persistencia del déficit. Cuando el presidente Reagan presentó al Congreso el proyecto de reducción fiscal, ni él ni, presumiblemente, la opinión pública sabían o esperaban que el resultado sería este déficit desastroso (Stoc-ken, 1986) Una razón importante que lleva a pensar ésto es la amplia aceptación que tuvo la llamada doctrina de Laffer, según la cual una reducción de los impuestos no se traduciría en una disminución de los ingresos, que podían verse incluso aumentados, teniendo en cuenta que los recortes, a juicio de los economistas de la oferta, estimularían la expansión. Esta conclusión está respaldada por lo -- ocurrido cuando la reducción fiscal de Kennedy Johnson de 1964. Aquel recor--

te fue seguido, en efecto, de unos mayores ingresos. Pero, naturalmente, las circunstancias eran entonces muy distintas. En efecto, a principios de la década de los 60 había una gran disponibilidad de mano de obra, lo que hizo posible una fuerte expansión del empleo y de la producción. En el momento de iniciar Reagan su política, en cambio, las posibilidades de un rápido crecimiento del empleo eran pequeñas, dada la política que llevaba a cabo el Fed de combatir la inflación con un ejército de reserva de parados. Sea como fuere, no hubo una expansión vigorosa, inmediata, de la renta, después de la reducción fiscal de 1982, y por esto no debe extrañar que los ingresos fiscales descendieran.

Una vez que el déficit se hizo evidente, todo el mundo puso el grito en el cielo y pidió que se redujera. Desgraciadamente, se produjo una situación -"an impasse"- que dió lugar a que pareciera que el déficit iba a continuar creciendo descontroladamente. El presidente, en efecto, estaba a favor de recortar los gastos no militares, pero prefería cargar con el déficit que dejar de gastar en defensa o que aumentar los tributos. El Congreso, por el contrario, estaba dispuesto a reducir los gastos de defensa y a aumentar la fiscalidad, pero prefería mantener el déficit que recortar aún más los gastos no militares. Así, el déficit, aunque no deseado por nadie, fue la única salida posible.

Otras dos razones pueden haber contribuido a la inercia que hizo que no se aplicaran remedios inmediatos. Primero, la Administración y sus defensores conservadores contemplaron sin duda el hinchado déficit como un elemento susceptible de frenar el incremento de los gastos. Segundo, el público ha tendido

a juzgar los efectos del déficit con el criterio ampliamente utilizado en años recientes por los medios de información para valorar los resultados económicos, es decir, a través de lo que ocurre respecto a la inflación y respecto al paro. Si el déficit era malo para la economía, debía haber incrementado esas dos magnitudes. Esta interpretación era, por supuesto, incorrecta, puesto que los déficits fiscales, normalmente, tienen poca relación con la inflación y, por otra parte, más bien tienden a aumentar el empleo. Por esto, ante la sorpresa de la gente, tanto la inflación como el paro continuaron descendiendo después de la explosión del déficit, aunque esto debió ser esperado si se considera que el desempleo siguió situado por encima del NAIRU. Paralelamente, la conexión entre el déficit y factores negativos tales como el déficit comercial, las distorsiones en la industria y los altos tipos de interés pasó desapercibida. Además, las reducciones fiscales proporcionaron la sensación de un mayor bienestar, si bien esto sólo reflejó la aceptación del principio "disfrute ahora y pague después" que caracteriza al déficit público. Todo esto explica que se generalizara el sentimiento de que los déficits no eran después de todo tan malos, y de que no exigían un remedio urgente.

La parálisis se vio sólo alterada en 1985 por la ley Gramm-Rudman-Hollings, destinada a hacer posible una reducción gradual del déficit a través de la puesta en práctica de ciertos automatismos y como medida de última instancia. Tal ley puede ser criticada por muchos motivos, pero está resultando útil para los fines perseguidos.

La última actuación fiscal importante de la Administración Reagan fue la

Tax Reform Act, la cual, tras una larga lucha, fue aprobada en Octubre de 1986. Dicha ley no fue diseñada para modificar los ingresos sino para eliminar lagunas fiscales a cambio de una gran reducción de la progresividad del impuesto sobre la renta de las personas físicas. Bajo la nueva ley hay sólo tres categorías impositivas: 15, 18 y 33 por cien. No hay duda que el espíritu de la misma va en la buena dirección, aunque muchas lagunas han quedado inalteradas. El principal problema es que, con objeto de que la ley resultara políticamente aceptable, fué necesario asegurar que ningún grupo importante saldría muy perjudicado. Esto sólo pudo obtenerse sacrificando algunos ingresos que el Congreso, con el consentimiento de la Administración, compensó con el incremento equivalente de la imposición sobre las empresas. Así, aunque el tipo del impuesto sobre sociedades fue reducido del 46 al 34 por cien, muchos de los incentivos a la inversión otorgados en 1981, y que afectaban principalmente al equipo, fueron eliminados o, incluso, reducidos por debajo de los niveles anteriores a 1981. (Véase Blanchard, 1987).

Esta alteración caprichosa de la política anterior en materia de estímulos a la inversión puede tener -en el contexto de una economía abierta- efectos negativos de consideración sobre la formación de capital.

III. Ahorro, inversión y déficit fiscal y comercial

1. Medidas para incrementar el ahorro y sus efectos

El principal objetivo y la primera justificación de la reforma fiscal de

1981 fueron estimular el ahorro a través del incremento de los rendimientos obtenido con una imposición menor sobre los ingresos patrimoniales ("property income") -paralelamente a la disminución de los impuestos sobre otras rentas-, así como promocionar la inversión por medio de distintos incentivos fiscales. Los economistas keynesianos se suelen mostrar escépticos ante este planteamiento. Por lo menos en una economía cerrada, los incentivos para invertir no incrementarán la inversión salvo en el caso de que el ahorro también aumente. Hay dos maneras de que esto ocurra. La primera es a través de un mayor empleo y de una mayor renta. Esta vía, sin embargo, estaba casi cerrada entonces porque, si bien existía un paro considerable, en especial en los años 1982-83, éste era una parte esencial de la estrategia del banco central para conseguir la desinflación. El segundo mecanismo mediante el cual el ahorro puede aumentar para una renta dada es a través del mayor rendimiento de las carteras familiares previsto por la reforma ("the higher return on the household portofolio engineered by the reform.") Pero también esta segunda alternativa parecía dudosa, pues la elevación de los rendimientos del ahorro individual no supone necesariamente el incremento del ahorro nacional. Cuando el aumento de los rendimientos privados es financiado con la subida del déficit público, la condición necesaria para un incremento del ahorro nacional no es la subida del ahorro privado de los beneficiarios, sino una disminución de su tasa de consumo privado. Ahora bien, como es bien sabido, el efecto, en la tasa de consumo, de unos rendimientos más elevados puede, en principio, ir en cualquier dirección, dependiendo de si el efecto substitución de los más elevados rendimientos excede o, por el contrario, no alcanza el efecto renta. A pesar de los numerosos estudios realizados, parece haber poca seguridad incluso sobre el signo del efecto, por lo que no sería sorprendente que el efecto fuera

insignificante. Obsérvese que si unos mayores incentivos para invertir no consiguen generar más ahorro y la producción no puede aumentar de forma apreciable, su único efecto será la elevación de los tipos de interés y de la consiguiente recompensa del capital accional.

Una razón adicional que explica por qué los defensores de la Administración confiaron en un fuerte aumento del ahorro privado reside en la creencia de que un incremento del déficit debe dar lugar a un aumento paralelo del ahorro privado y, por consiguiente, no tiene por qué afectar al ahorro nacional. Este punto de vista, como se sabe, conocido como el principio de la equivalencia de Ricardo ("the Ricardian equivalence proposition") porque dicho economista fue el primero en proponerlo (y en rechazarlo) (Ricardo, 1817, pp. 138-139), ha sido revisado más recientemente por Barro (1974). Descansa en la noción de que una reducción de los impuestos financiada con déficit no mejora la situación del público, dado que la elevación de la renta, una vez pagados los impuestos, es anulada precisamente por el aumento del nivel actual de la tensión ("the present value of the strain") producida por los impuestos futuros que se necesitarán para servir la superior deuda. En consecuencia, la gente no debería aumentar su consumo y, en cambio, debería incrementar el ahorro en una proporción equivalente a la reducción fiscal y al aumento del déficit como previsión ante los impuestos futuros.

Pero esta conclusión sería una deducción válida de un comportamiento racional sólo si la vida de las personas fuera ilimitada. No se justifica siendo la vida limitada. Por lo tanto, en ausencia de legados, sólo una fracción de

las obligaciones derivadas del incremento de la deuda nacional recae sobre la generación presente y puede ser compensada con un ahorro superior (cf. Modigliani y Modigliani, 1983). Para llegar al resultado de Barro debe concebirse un hipotético y extraño legado universal. Pero incluso en tal caso la conclusión no sería válida, y esto por diferentes razones. Por ejemplo, los individuos pueden ser incapaces de conseguir la mejor distribución de recursos entre ellos y sus sucesores porque esto exigiría la transferencia de recursos de los herederos a ellos mismos, lo que en general no es posible (excepto a través de un déficit público). Las implicaciones de este análisis, según las cuales el déficit fiscal no incrementa apreciablemente el ahorro privado -o, lo que es equivalente, que el aumento de la deuda nacional no incrementa significativamente el patrimonio privado neto ("does not significantly add to private net worth") han sido verificadas mediante varios estudios empíricos (véase Modigliani 1966, 1983, 1987; Modigliani and Sterling, 1983).

En resumen la administración confiaba en la Reaganomía -recortes fiscales e incentivos a la inversión- para conseguir un aumento substancial del ahorro privado, el cual debía haberse incrementado aún más con el incipiente déficit a través del efecto Barro. Por el contrario, los Keynesianos se mostraban escépticos sobre los dos efectos y esperaban pocas variaciones en cuanto al ahorro, aunque sí presumían que iba a producirse un incremento de los tipos de interés (cf. Modigliani, 1981).

Lo ocurrido realmente con las diferentes valoraciones del ahorro aparece en el cuadro 3. La línea 1 muestra el curso del ahorro privado según estimaciones

Cuadro 3
Ahorro privado y nacional-Tasas de inversión

	1960-69	1970-79	1981	1984	1985	1986
(1) Ahorro personal Ratio (NIA)	6.7	8	7.5	6.1	4.5	4.3
(2) Ahorro personal (NIA)+ bienes duraderos (SEC)	10.0	11.4	9.2	9.9	8.5	8.5
(3) Ahorro privado (línea 2+ahorro empresas) como fracción de la renta privada libre de impuestos	14.3	14.4	11.1	12.9	11.6	11.3
(4) Igual que (3) pero basado en la medida SEC	16.2	16.5	15.9	18.6	15.8	15.6
(5) Ahorro nacional neto como fracción del PNB	10.1	9.5	6.9	6.7	5.2	4.8
(6) Importaciones de capital/ PNB	0.6	0.3	-0.3	2.4	2.9	3.4
(7) Formación de capital inte- rior neto/PNB	9.3	9.3	6.7	9.2	7.9	8.1
(7') Formación de capital inte- rior neto sin bienes durā- deros/PNB	7.1	6.8	5.5	6.6	5.1	5.1
(8) Formación capital interior bruto/PNB	24.1	25.3	24.8	26.5	25.2	23.3
(8') Formación capital interior bruto sin bienes durade- ros/PNB	15.6	16.4	16.9	17.6	16.0	15.8
(9) Inversión bruta en plantas y equipos/PNB	9.8	10.7	12.1	11.0	11.0	13.3
(10) Inversión bruta en equipo/ PNB	6.2	7.0	7.6	7.2	7.2	7.1
(11) Inversión neta en equipo/ PNB	1.8	2.0	1.5	1.4	1.4	1.3
(12) Variación productividad en industria	2.7	2.5	2.2	5.4	5.2	3.7
(13) Variación productividad global.	2.8	1.3	1.4	2.5	1.8	1.9

Fuentes:

1960-81: Economic Report of the President. Enero 1987 (ERP)

1984-86: Economic indicators. Agosto 1987 (EI)

Flow of Funds Accounts. Segundo trimestre 1983 (FOF)

Nota:

NIA = National Income Accounts

SEC = Securities and Exchange Commission

de la National Income Accounts para determinados períodos. Es evidente que la cifra para 1981 es aún similar a la de la experiencia histórica, pero que a partir de aquel año el ahorro desciende. En 1986 la tasa está más de 1'5 puntos porcentuales por debajo de cualquier otra cifra de la línea. Esta circunstancia sugiere que las medidas tomadas en el marco de la economía de la oferta para aumentar el ahorro resultaron ineficaces, aparte de contradecir la proposición de Barro.

Sin embargo, puede argüirse que el ahorro personal, esto es, la renta disponible menos el gasto en consumo, no es una buena medida del ahorro del sector privado, que es lo que en definitiva interesa. En primer término, trata las compras de bienes de consumo duradero como si fueran consumo corriente, cuando sólo la depreciación del material debería ser incluida en el consumo, dejando el resto como inversión neta que debe añadirse al ahorro personal. El efecto de esa inclusión aparece en la línea 2, y pone de relieve la importancia de la inversión duradera en la economía norteamericana. También muestra que la medida alternativa es algo más estable a corto plazo, confirmando que cuando el público compra más bienes duraderos tiende a ahorrar menos en otros campos. También se ve que la tasa corregida de ahorro de los últimos años es apreciablemente menor que la media de la década, aunque el descenso a partir de 1981 es modesto, en el mejor de los casos. La línea 3 ofrece una medida alternativa del ahorro, la ratio del ahorro privado ("the private saving ratio") -esto es, del ahorro familiar más el ahorro familiar de las empresas- como porcentaje del ahorro privado libre de impuestos, es decir, renta disponible más ahorro de las empresas. Este concepto debe ser considerado como el más relevante, puesto que representa el ahorro nacio

nal total fuera del ahorro del sector público. Por otra parte, el ahorro de las empresas es, en último término, ahorro de las familias (en forma de plusvalías del capital). De ahí que pueda suponerse un cierto grado de sustitución entre ahorro de las empresas y ahorro personal, por lo menos a largo plazo. Finalmente, debe considerarse que las cuentas de la renta nacional no corrigen los intereses pagados o percibidos como consecuencia de la inflación. Por consiguiente, en casos de una inflación significativa, el ahorro de las familias (acreedores) es sobreestimado, mientras que el de las empresas (deudores) es subestimado. La línea 3 muestra de nuevo un apreciable descenso en relación con los años 60 y 70, pero no presenta alteraciones significativas desde 1981.

La siguiente línea, la 4, ofrece una serie similar a la 3, salvo que la componente del ahorro personal es una estimación de la Securities Exchange Commission (SEC) basada en las variaciones de los activos y pasivos en los que el ahorro se formaliza. En principio, este enfoque es sólido, pero, desgraciadamente, los componentes resultan difíciles de estimar con precisión, lo cual limita la fiabilidad de la serie, en especial la de sus variaciones a corto plazo. Pero incluso teniendo en cuenta estas insuficiencias, resulta de interés observar que dichas estimaciones confirman que se produjeron pocos cambios a partir de 1981 y, en realidad, a lo largo de todo el período.

Para resumir, la medida más comunmente utilizada sugiere un notable descenso del ahorro desde el principio de la administración Reagan. Las otras medidas, más sofisticadas y relevantes, señalan ligeros cambios sistemáticos del ahorro privado, lo que permite pensar que las medidas de la Administración fueron ineficaces

ces y que el análisis de Barro no tiene confirmación empírica.

La combinación de un ahorro privado estable y de un gran incremento del déficit fiscal dió lugar, naturalmente, a una importante caída del ahorro nacional, como se demuestra en la línea 5. (Obsérvese, sin embargo, que los datos de esta línea y de las siguientes no son estrictamente comparables con los de las líneas 1 a 4 por estar expresados como ratios respecto al PNB). Lo que queda claro es que ya en 1981, con un déficit de alrededor del 2 por cien del PNB, la tasa del ahorro nacional estaba muy por debajo de los niveles históricos, y que en 1986 estaba aún más abajo, en la mitad, o aún menos, de esos niveles.

2. Repercusiones para la inversión y para el déficit exterior

Si Estados Unidos hubiese sido una economía cerrada, la caída del ahorro nacional habría significado una reducción proporcional de la inversión y la subida de los tipos de interés. Estos subieron, en efecto, e incluso antes del re corte fiscal de 1982 (cf. cuadro 4, A). Pero la temprana subida reflejó tanto la creciente inflación de 1980-81 como la política monetaria restrictiva que condujo a la contracción de 1981-82. Desde mediados de 1982 todos los tipos empezaron a descender, y bastante intensamente, bajo el impacto de la contracción. Sin embargo, la inflación también se reducía, incluso más rápidamente, de forma que los tipos reales se elevaron ostensiblemente hasta 1982, permaneciendo en un elevado y excepcional nivel hasta 1985 (cuadro 4, línea C), reflejando, según se ha de suponer, el movimiento descendiente de la oferta de fondos para la inversión de bido al déficit, y el movimiento ascendente de la demanda de tales fondos, debida a

Cuadro 4
Tipos de interés y de cambio

(1) Tipos de interés							
Corto plazo							
(A) Nominales	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
EE.UU.	11.6	14.1	10.7	8.6	9.6	7.5	6.0
Alemania	7.4	9.8	6.2	6.0	5.2	4.2	3.9
Japón	11.4	7.6	6.8	6.5	6.3	6.5	5.0
(B) Inflación IPC							
EE.UU.	10.5	9.0	5.6	4.1	4.0	3.7	2.6
Alemania	5.4	6.3	5.3	3.5	2.4	2.2	-0.2
Japón	5.7	4.9	2.8	1.9	2.2	2.0	0.6
Corto plazo							
(C) Reales							
EE.UU.	1.1	5.1	5.1	4.4	5.6	3.8	3.4
Alemania	2.0	3.5	0.9	2.2	2.8	2.0	4.1
Japón	5.7	2.7	4.0	4.6	4.1	4.5	4.4
Largo plazo							
Nominales							
(D) Tipo de interés							
EE.UU.	11.6	13.9	13.0	11.1	12.4	10.6	7.7
Alemania	8.5	10.4	9.0	7.	7.8	6.9	5.9
Japón	9.2	8.7	8.1	7.	6.8	6.3	5.0
Largo plazo							
(E) Reales							
EE.UU.	1.1	4.9	7.4	6.9	8.4	6.9	5.1
Alemania	3.1	4.1	3.7	4.5	5.4	4.7	6.1
Japón	3.5	3.8	5.3	5.5	4.6	4.3	4.4
(2) Tipos de cambio (multilaterales)							
(1973=100)							
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Nominales	87.4	102.9	116.6	125.3	138.3	143.2	112.0
Reales	84.8	100.8	111.7	117.3	128.5	132.0	103.4

Fuentes:

1. Tipos de interés

(A) Para EE.UU. y Alemania-Tipos de las letras del Tesoro-International Financial Statistics (IFS), Dic. 1987
Para Japón-Federal Reserva Bulletin

(B) Para EE.UU.-ERP
Para Alemania y Japón-International Finance Statistics

(C) = (A) y (B)

(D) International Finance Statistics. Diciembre 1987

(E) = (D) y (B)

2. Tipos de cambio-ERP

los incentivos para invertir. Pero aún así el nivel se mantuvo bajo por el hecho de que Estados Unidos fuera una economía abierta, que funcionaba bajo un régimen de cambios flexibles y con una substancial libertad de movimientos de capital.

Bajo esas circunstancias, la subida de los tipos reales norteamericanos llevó a un aumento del margen ("the spread") entre los tipos de Estados Unidos y los extranjeros, al tiempo que otros países tendían a seguir el movimiento norteamericano, pero sólo parcialmente (cf. líneas C y E). Como consecuencia de ello, grandes masas de capital fueron atraídas hacia Estados Unidos, con el consiguiente deterioro de la balanza por cuenta corriente de este país, que pasó de un excedente de 11 m.m. en 1981 a un déficit de 140 m.m. en 1986. Este deterioro fue el resultado de la persistente apreciación del dólar, que duró desde 1981 hasta 1985 (cuadro 4, F).

El aumento de las importaciones de capital compensó la disminución del ahorro nacional, en provecho de la inversión neta, que de hecho subió algo entre 1981 y 1986 (cuadro 3, línea 7), si bien en promedio se situó aún por debajo de los niveles históricos. Si en vez de contemplar la inversión neta observamos la inversión bruta (cuadro 3, línea 8), como al Administración gusta de hacerlo, encontramos que la tasa de los años 80 se compara favorablemente con la de los años 60 y 70. Pero esto es así porque en los años 80 la tasa de depreciación estimada tendió a elevarse, reflejando probablemente una vida del capital algo más corta. Además, la subida de las líneas 7 y 8 refleja un aumento de las compras de bienes duraderos. Si estos se excluyen, se encuentra un descenso (o por lo menos no

un aumento) de la inversión, tanto neta como bruta. Por consiguiente, la política presupuestaria condujo a una importante revaluación del dólar y a un gran déficit corriente, sin conseguir la expansión substancial de la inversión que aquella debía traer consigo.

El episodio descrito más arriba encaja, en general, en el aceptado paradigma basado en los trabajos de Fleming y Mundell. Con todo, si se examinan de cerca algunos de sus detalles se descubren algunos enigmas. Para empezar, ¿cómo se explica que las importaciones de capital subieran más, por lo que parece, en relación con el PNB, que el crecimiento del déficit (3'7 versus 2'4; véanse líneas 6 y 7) haciendo posible que la inversión neta aumentara, pese a que el ahorro privado se mantuviera igual (línea 3)? El paradigma standard más bien sugeriría que el déficit fiscal, al elevar los tipos de interés, debía eliminar cierto volumen de inversión interna, al tiempo que atraía sumas más o menos importantes de capital exterior. Hay varias posibles explicaciones. La más plausible es la que atribuye el hecho a los grandes incentivos ofrecidos por la reforma fiscal de Reagan. Esta elevó la demanda de fondos de inversión privados, y probablemente habría conducido a la importación de capitales incluso sin el descenso de la oferta de capital debida al déficit.

Otra explicación es la que ha dado la Administración, es decir, que la entrada de capital no fue tanto debida a los intereses más altos cuanto a un voto de confianza en la Administración. Esta mayor confianza se habría traducido en un movimiento ascendente de la oferta de fondos de inversión, manteniendo bajos los tipos de interés e incrementando las importaciones de capital. Otra explicación

que se ofrece a veces del gran déficit es el estancamiento casi total de las economías europeas y la reducción de la actividad en Japón durante los años 80, lo que produjo que nuestra demanda de importaciones creciera en relación con la de los citados países. Pero esta explicación puede ser objetada, dado que el diferente aumento de la demanda debía reflejarse en una mayor debilidad de la moneda del país con un crecimiento más rápido y con un déficit por cuenta corriente.

Todavía otra explicación está relacionada con algunos interrogantes en cuanto al comportamiento del tipo de cambio. El diferencial del tipo de interés real muestra un máximo alrededor de 1982, después de lo cual tiende a descender, pero con grandes oscilaciones (véase el cuadro 4). Por otra parte, el tipo de cambio real empezó a subir en 1981, y siguió subiendo continuamente - hasta el primer trimestre de 1985. Un argumento con el que se ha pretendido explicar este comportamiento anormal sugiere que el mismo se debe a un movimiento especulativo esporádico alentado por el rápido incremento del tipo de cambio entre 1980 y 1982. Este fenómeno, naturalmente, habría dado ímpetu también a la corriente de capital. La hipótesis de la burbuja especulativa se ve confirmada por el repentino fin de la apreciación, a principios de 1985, como consecuencia, tal vez, de haber caído en la cuenta, ante el volumen alcanzado por el déficit comercial, de que, a largo plazo, no podría mantenerse la elevada cotización del dólar. Tal hipótesis, sin embargo, pierde consistencia - cuando se piensa en la relativamente lenta disminución del valor del dólar que siguió después. Uno esperaría que una burbuja se deshinchara rápidamente después de haber sido pinchada. Tal lento declinar -aunque doloroso para no pocos inversores extranjeros- continúa siendo un enigma aún hoy. Otro enigma

está constituido por la lentísima respuesta de la balanza por cuenta corriente ante la devaluación del dólar.

3. Consecuencias de las políticas fiscal y monetaria ("fiscal monetary mix") en la economía interna y en la internacional

¿Cuáles fueron las consecuencias de las políticas fiscal y monetaria, así como del déficit exterior resultante, en la economía interna?.

En un principio, la Administración se mostró satisfecha por la entrada de capital extranjero, toda vez que protegía la inversión contra los efectos negativos del déficit. El punto de vista según el cual no hay razón para preocuparse con los déficit públicos siempre que puedan financiarse desde fuera es tan erróneo como la opinión, a veces popular y diametralmente opuesta, - según la cual los déficit sólo son malos si se financian desde el exterior. El efecto esencial de un déficit en una economía cerrada es abusar de las disponibilidades de capital y reducir la renta de las futuras generaciones a través de la disminución del ahorro nacional y, por consiguiente, de la inversión. Si la economía es abierta y el importe del déficit se toma a préstamo en el exterior, la entrada de los recursos extranjeros puede evidentemente utilizarse para evitar el descenso de la inversión. No obstante, el déficit fiscal continuará ocasionando una caída del ahorro nacional y de la formación de capital privado propio. Esto es así porque los rendimientos de la inversión financiada desde fuera pertenecen a los extranjeros y se pierden para el interior, lo que viene a ser igual a una reducción de la inversión.

Lejos de resultar una ayuda, el déficit exterior ha sido una fuente de serios problemas. El más serio es el daño que la apreciación ha causado a la exportación y a la substitución de importaciones. Muchas firmas se han visto obligadas a cerrar o a reducir sus actividades, y muchos empleos se han perdido en dichos sectores, a veces muy concentrados geográficamente. Por supuesto, los que perdieron su empleo han podido encontrar uno nuevo en otras partes, en la medida que el efecto deflacionista del déficit comercial fue compensando con el efecto expansivo del déficit fiscal y del mayor consumo. Pero hubo una considerable pérdida social y mucho despilfarro, dado que muchas de las actividades interrumpidas deberán restablecerse cuando se avance de nuevo -como se ha empezado a hacer ya- hacia una situación sostenible a largo plazo, en la que haya menos déficit fiscal -si no superávit-, en especial teniendo en cuenta las sumas que se necesitarán para el servicio de la deuda.

Una segunda consecuencia seria del déficit comercial ha sido la atmósfera proteccionista a que ha conducido la falta de competitividad. La pérdida de mercados ha sido generalmente interpretada como un reflejo de la incapacidad de las empresas norteamericanas para competir o para hacer frente a las prácticas desleales de sus competidores, por lo que se ha pedido protección. Pocos parecen darse cuenta de que fue la subida del dólar la que situó los precios de Estados Unidos fuera del mercado. Hasta ahora, la corriente proteccionista no ha causado ningún desastre gracias a la perseverante política anti-proteccionista del presidente Reagan, al cual debe reconocérsele este mérito, pero sin olvidar que este problema no se hubiera planteado de no haber sido por su política fiscal. Sea como fuere, el peligro proteccionista sigue ahí, amenazante.

Otros varios efectos negativos de la fórmula monetario-fiscal utilizada se refieren a la economía del resto del mundo. Como es bien sabido, los elevados tipos de interés -así como la alta cotización del dólar- resultantes de tal política han tenido repercusiones importantes en los países deudores (contribuyendo a agravar una crisis que sigue en buena parte sin resolver), creando además una permanente amenaza para la estabilidad económica mundial. Según algunas opiniones, nuestra política jugó también un importante papel en el "estancamiento europeo" de los años 80, un período durante el cual el crecimiento fue muy lento, especialmente en la Comunidad Europea, y durante el cual aumentó fuertemente el paro (véase, v.g., Dornbusch y otros, 1986, y Blanchard y Dornbusch, 1986). Muchos de esos países (v.g., Alemania, R.U., Francia, Italia y Japón) tuvieron déficit fiscales sustanciales durante los años 70. Y aunque esos déficit fueron en parte ficticios, al ser consecuencia de un cálculo erróneo de la inflación, muchos países, y en especial Alemania, R.U. y Japón, decidieron que era económicamente aconsejable emprender una política fiscal más conservadora. Por consiguiente, adoptaron medidas para reducir e incluso eliminar los déficit, consiguiendo por cierto buenos resultados. Tal política podía tener sentido si se dirigía -como probablemente era el caso- a elevar el ahorro nacional de forma que pudiera tener lugar un aumento de la tasa de inversión. Pero para que esto ocurriera no era suficiente que aumentara la oferta de ahorro. Era necesario, además, que se expandiera la demanda de inversión a través de unos menores tipos de interés y de la adecuada política monetaria. A falta de tal política, la austeridad fiscal podía conducir en una menor renta global más que a una mayor inversión. Desgraciadamente, justo en el momento en que hubieran sido necesarios unos tipos más bajos, los Estados Unidos iniciaban la etapa de los grandes déficit que daban lugar a una escalada de los tipos de -

interés reales sin precedentes desde la guerra. Como consecuencia de ello, los países europeos, en vez de distender la política monetaria, se vieron obligados a acercar sus tipos a los de Estados Unidos. De no haberlo hecho, se habrían producido aún mayores salidas de capital, agudizando aún más la depreciación de sus monedas, con lo que habría aumentado el ya preocupante déficit comercial norteamericano y, sobre todo, se habría estimulado aún más la inflación. Como se esperaba, la combinación de unas políticas fiscal y monetaria más restrictivas tuvo unos efectos devastadores sobre el empleo y sobre el paro, más que anulando el efecto creador de demanda de unas mayores exportaciones. Como resultado de todo ello, la tasa de desempleo en el Mercado Común, ya elevada a principios de los 80 (aproximadamente el doble que en los comienzos de los 70), subió aún más en 1981 y 1982 como consecuencia de la segunda crisis del petróleo y de la aguda contracción norteamericana de 1982. Continuó subiendo, incluso después de 1982, cuando el paro en Estados Unidos estaba siendo rápidamente reabsorbido. A su vez, la evolución distinta, en Norteamérica y Europa, de la producción y del empleo, contribuyó a exacerbar los desequilibrios internacionales con el aumento del déficit norteamericano y de los excedentes europeos, en especial el de Alemania, aparte del de Japón.

Otro aspecto negativo de la subida de la deuda exterior es su contribución a la inestabilidad global potencial. A causa de los sucesivos grandes déficits, los Estados Unidos dejaron de ser primer acreedor mundial (con unos créditos netos de alrededor de 150 m. m. en 1983), para convertirse en el primer deudor, con una deuda neta de centenares de miles de millones, y obligaciones globales por más de 1 billón de dólares a últimos de 1987, y en rápido aumento. Un volumen de compromisos de esta magnitud, la mayoría en forma líquida, tiende a definir el espectro de una huída masiva. La preocupación es especialmente fuer

te en los tiempos actuales a causa de la posibilidad -sugerida por el persistente gran déficit comercial, a pesar de la devaluación que se ha producido desde 1985- de que el dólar se encuentre aún excesivamente sobrevalorado. Una huída masiva fuera del dólar podría resultar muy negativa para la economía mundial, dada la imposibilidd, a corto plazo, de transferir realmente grandes sumas de capital a través de la balanza por cuenta corriente. Ello tendría que manifestarse en forma de una caída drástica del tipo de cambio del dólar (la llamada caída libre). Para empezar, esto supondría una disrupción del comercio exterior y sería una razón importante de inflación. Además, la Reserva Federal, casi con toda seguridad, se vería forzada a responder con una aguda elevación de los tipos de interés, con las consiguientes repercusiones desfavorables en la Bolsa y en la actividad interior, las cuales se extenderían con toda probabilidad al resto del mundo. Uno espera que este guión permanezca inédito, pero sin duda es una fuente de intranquilidad para el mercado financiero y para todos los demás.

IV. Producción, empleo, productividad

Un objetivo central de la Administración era la promoción de una expansión vigorosa de la producción. Esto iba a realizarse con una "política de la oferta" ("supply policies") que generará elevados "inputs" de capital y trabajo, y que se tradujera en una mayor productividad. Unos impuestos personales más bajos habían de promocionar los incentivos para una mayor laboriosidad y para una más grande participación de la mano de obra, conduciendo todo ello a un mayor empleo, asimismo a través de la reabsorción del exceso de paro (aunque, como vimos, en realidad había poco exceso de paro). Los menores impuestos y un mayor rendimiento del capital iban también a influir en el incremento de la productividad al proporcionar más ahorro con el que financiar la inversión. Por otra parte, la desregulación tenía también su parte en la elevación de la productividad.

¿Cómo funcionaron las diferentes ruedas transmisoras y cuán cerca se estuvo de conseguir lo que se pretendía?. Un examen de las medidas adoptadas y del comportamiento de la producción y de la productividad lleva a la conclusión de que se consiguió muy poco, ya porque las políticas adoptadas fueran ineficaces, ya porque éstas no fueron aplicadas en las dosis adecuadas. En el caso de la desregulación, una de las piezas maestras del programa, resulta que las principales acciones se habían iniciado ya bajo Carter. Estas incluían la Airline Deregulation Act y la Motor Carrier Act, ésta desregulando el transporte por carretera, y ambas aprobadas en 1978.

Por lo que se refiere a la inversión, sabemos que de 1982 a 1986 la tasa de ahorro privado no subió y que, a pesar de la entrada de capitales extranjeros, la inversión neta, excluyendo los bienes duraderos, tendió a bajar (cuadro 3, línea 7). Esto es particularmente cierto por lo que se refiere a gastos en plantas y equipo (líneas 9 a 11), en principio los más relacionados con la productividad. Se hace difícil saber en qué medida este fallo pudo contribuir en la expansión, que fué decepcionante si se tiene en cuenta el objetivo fijado. Ciertamente, el crecimiento del PNB dejó mucho que desear. Entre 1981 y 1986 ascendió al 2,5% anual, en promedio. De acuerdo con las series históricas de Estados Unidos, este es un resultado mediocre, muy alejado de la brillantez prometida. No iguala el crecimiento de los difíciles años 70 (2,7%) y está muy por debajo del de los 60 (3,4%), sin hablar del período kennediano anterior a la guerra del Vietnam (1960-1966), la edad de oro de la política keynesiana, en que el crecimiento fue del 4,8% anual. Incluso está por debajo del de los años 50 (3%).

Esta conclusión puede parecer sorprendente a la vista de la generalizada impresión, transmitida por la Administración, según la cual ésta ha conseguido un extraordinario crecimiento. Esto puede ser debido a que, aunque éste fuera mediocre, no dejó de ser superior al que se conseguía en Europa. O también puede reflejar la circunstancia de que el público tiene mala memoria. En realidad, el crecimiento de la producción ha subido apreciablemente desde 1982, pero una buena parte de este crecimiento representa la reacción ("rebound") que siguió a la contracción que había terminado ese mismo año.

El moderado crecimiento fue principalmente resultado del modesto avance de la productividad. En la industria, la productividad por hombre/hora subió - bastante rápidamente, en más del 4,5 por ciento anual (véase cuadro 3, línea 14), lo que está muy bien si se compara con décadas anteriores (alrededor del 2,5%). Sin embargo, el crecimiento de la productividad en los servicios y en la Administración fue modestísimo. Así, por lo que se refiere al sector empresarial en su conjunto, la productividad subió sólo el 1,7 por ciento anual (cuadro 3, línea 13), es decir, sólo ligeramente por encima de los 70 (1,3% al año) y bastante por debajo de los 60 (2,8%). Y la producción total por empleado subió aún más lentamente, el 0,09%, lo que una vez más está por debajo de los años 60 (2,1%). No obstante, la medida más amplia de la productividad, esto es, la producción per capita, ofreció un resultado mejor, subiendo el 1,7 por cien, gracias a una notable elevación de la proporción de la población empleada - (0,8 por cien anual). Tal subida pudo en principio resultar de una reducción de la tasa del desempleo y/o de un aumento de la participación de la mano de obra. De hecho, en 1986 la tasa de desempleo se mantuvo a un nivel no inferior al de 1980. Pero hubo un aumento sustancial -del 2,2 por ciento- de la parti-

cipación de la mano de obra a lo largo del período, que es a lo que se debe la mitad de la subida de la proporción de la población ocupada. Uno se puede preguntar si este incremento de la oferta de mano de obra puede atribuirse al éxito del programa fiscal de la Administración. Es posible que éste supusiera una ayuda marginal (véase, v.g., Hausman y Poterba, 1987), pero hay razones para dudar que representara un papel importante en todo ello, si se considera que durante la administración inmediatamente precedente, durante la presidencia de Carter, hubo un aumento todavía mayor de la participación -de 3,4% en sólo 4 años- y esto en ausencia de toda reforma fiscal significativa. Por consiguiente, parecería como si en ambos períodos el incremento de la participación reflejara una tendencia prolongada hacia un aumento del empleo femenino. La participación masculina varió poco (e incluso descendió durante la etapa Reagan).

Una medida distinta del crecimiento, en principio más válida como indicadora del bienestar económico, viene dada por la renta real per capita después de impuestos (renta disponible). Esta subió a una tasa anual del 2,4 por ciento, lo que es mucho más que la producción por persona empleada (0,9%), algo más que la cifra de los 70 (2,2%), y casi tanto como en los 60 (2,7). El mejor resultado de la renta per capita que el de la producción por persona empleada puede ser atribuido a varios factores, entre los que figuran los siguientes:

- (i) el incremento de la tasa de participación observada más arriba.
- (ii) la mejora de la relación real de intercambio, especialmente en relación con el petróleo y la cual, a pesar de la reciente devaluación, todavía parece ser sustancial (estimada en el 15 por ciento desde 1980 según los cálculos de la contabilidad nacional).

(iii) la reducción de la fiscalidad personal.

Esta lista sugiere que los favorables resultados de la renta per cápita disponible podrían muy bien ser sólo transitorios. Apenas se puede dudar, en efecto, que durante algún tiempo la relación de intercambio tenderá a empeorar. Por otra parte, el déficit presupuestario no se puede mantener, y su reducción exigirá mayores impuestos que en el presente -y en realidad mayores de lo que hubieran sido sin los programas de Reagan- aunque una parte de la carga puede adquirir la forma menos visible de una menor calidad de los servicios públicos (incluída defensa).

V. Conclusiones

Podemos concluir que de los muchos objetivos que se fijó la Administración Reagan, sólo uno se alcanzó casi plenamente: la eliminación en la inflación. Este fue un éxito indudable, tanto porque supuso la cumplimentación de un compromiso como porque la inflación, cuando se acerca a una cifra de dos dígitos, tiene unos costes muy gravosos (véase Fisher y Modigliani, 1978).

Pero incluso este éxito fue conseguido con unas políticas sustancialmente diferentes de las que se habían anunciado. No se alcanzó, en efecto, a través de una política previamente determinada, o siguiendo las recetas monetaristas. Se hizo, en cambio, apuntando a la renta y olvidando los objetivos monetarios, y fue llevada a cabo por un hombre nombrado por Carter y no especialmente simpatizante con la Reaganomía. El único mérito de la Administración es que, en general, se abstuvo de adoptar medidas por lo menos inicialmente impopulares.

Otro objetivo que la Administración ha conseguido en parte es la contención de los gastos distintos de los de defensa y de los de la Seguridad Social. Este hecho es significativo, especialmente si se compara con la tendencia ascendente anterior. Pero fue conseguido sobre todo gracias al recorte fiscal y a la presión de un déficit creciente. Ya veremos si este "éxito" persiste más allá de la presente Administración. En cualquier caso, el coste de la operación resultó elevadísimo, ya que el país queda con una ratio deuda nacional/PNB elevadísima, y con una deuda exterior enorme, sin que una y otra hayan cesado aún de aumentar. Además, la deuda exterior y la dificultad de contener su progresión acentúan el peligro del proteccionismo y de la inestabilidad general, con los consiguientes efectos desfavorables en los mercados financieros y reales.

En otros importantes aspectos, tales como el aumento de la producción y de la productividad, los resultados son, en el mejor de los casos, mediocres, en comparación con etapas anteriores. Tales resultados, considerados en conjunto, son peores que los de la presidencia de Carter, y muy inferiores a los de la etapa álgida de influencia keynesiana, esto es, la de las administraciones Kennedy y Johnson anteriores a la guerra del Vietnam.

Sólo hay un índice importante que permite ser juzgado favorablemente. Se trata del de la renta real disponible per cápita. Pero lo conseguido en este campo refleja en gran medida el efecto de una política dirigida a dar satisfacción al electorado actual mediante la transferencia de recursos del futuro al presente. Tal es el caso de los menores impuestos pagados ahora y de las mejoras de la relación real de intercambio. Parece más que probable que en un breve período de tiempo, estos beneficios transitorios darán paso

inevitablemente a sacrificios aún mayores en la dirección opuesta (3).

Massachusetts Institute of Technology

REFERENCIAS

- BLANCHARD, OLIVIER J. (1987), "Reaganomics", Economic Policy 5 (Octubre).
- BLANCHARD, OLIVIER y DORNBUSCH, RUDIGER (1986), "US Deficits, the Dollar, and Europe", en O. Blanchard, R. Dornbusch, y R. Layard, Restoring Europe's Prosperity: Macroeconomic Papers from the Centre for European Policy Studies, Cambridge, M.A. : The MIT Press.
- BUCHANAN, JAMES M. (1985), Liberty, Market and State, New York University Press.
- BARRO, R.J. (1974), "Are Government Bonds Net Wealth?" Journal of Political Economy 82, 6.
- DORNBUSCH, RUDIGER; BASEVI, GIORGIO; BLANCHARD, OLIVIER; BUITER, WILLEM y LAYARD, RICHARD (1986), "Macroeconomic Prospects and Policies for the European Community", en O. Blanchard, R. Dornbusch, y R. Layard, Restoring Europe's Prosperity: Macroeconomic Papers from the Centre for European Policy Studies, Cambridge, M.A. : The MIT Press (1986).
- FISCHER; STANLEY, y MODIGLIANI, FRANCO (1978). "Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation", Review of World Economics, Kiel Institute of World Economics, Germany, Band 114, Heft 4.
- Economic Report of the President (1982), Washington, DC: US Government Printing Office.
- GORDON, R. (1985). "Understanding Inflation in the 1980s," Brookings Papers on Economic Activity 16 (1).
- HAUSMAN, JERRY A. y POTERBA, JAMES M. (1987), "Household Behavior and the Tax Reform Act of 1986", Journal of Economic Perspectives.

(3) En general, estas conclusiones concuerdan con las de otro análisis reciente de la política económica de Reagan (véase Blanchard, 1987).

- MODIGLIANI, FRANCO (1966), "The Life Cycle Hypotesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital," Social Research 33, 2.
- MODIGLIANI, FRANCO (1981), "Comment on 'Where Have All the Flowers Gone? Economic Growth in the 1960s,' por Robert Solow," en J.A. Pechman y N.J. Simler (eds.), Economics in the Public Service, Papers in Honor of Walter W. Heller. New York: W.W. Norton & Co., Inc.
- MODIGLIANI, FRANCO (1983), "Government Deficits, Inflation, and Future Generations," en D.W. Conklin y T.J. Courchene, Deficits: How Big and How Bad?, Ontario Economic Council Special Research Report.
- MODIGLIANI, FRANCO (1987), "The Economics of Public Deficits", en Assaf Razin y Efrain Sadka (Eds.), Economic Policy in Theory and Practice, Documentación de la Conferencia en honor de Abba P. Lerner, celebrada en la Universidad de Tel Aviv en Mayo de 1984.
- MODIGLIANI, FRANCO (de próxima publicación), "The Monetary Controversy Revisited", Conferencia presentada en el Symposium en honor de Michael J. Hamburger, New York University, March 12, 1987.
- MODIGLIANI, FRANCO, JAPPELLI, TULLIO y PAGANO, MARCO, (1985), "The Impact of Fiscal Policy on National Saving: The Italian Case." Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 153.
- MODIGLIANI, FRANCO y MODIGLIANI, ANDRE, (1987), "The Growth of the Federal Deficit and the Role of Public Attitudes," Public Opinion Quarterly 51.
- MODIGLIANI, FRANCO y PAPADEMOS, LUCAS D. (1975), "Targets for Monetary Policy in the Coming Year," Brookings Papers on Economic Activity 1. Reimpreso en The Collected Papers of Franco Modigliani: Essays in Macroeconomics, Volume 1 (A. Abel, Ed.), Cambridge: MIT Press (1980).
- MODIGLIANI, FRANCO, y PAPADEMOS, LUCAS, D. (1978), "Optimal Demand Policies against Stagflation", Weltwirtschaftliches Archiv 114, 4.
- MODIGLIANI, FRANCO y STERLING, ARLIE (1988), "Determinants of Private Saving with Special Reference to the Role of Social Security - Cross Country Tests," en F. Modigliani y R. Hemming (eds.), Determinants of National Saving and Wealth, London: Macmillan Press.
- MODIGLIANI, FRANCO and STERLING, ARLIE (1986), "Government Spending and Private Sector Behavior: Comment," The American Economic Review 76 (5).

-
- OKUN, A.M. (1978), "Efficient Disinflationary Policies," The American Economic Review 68 (2).
- PERRY, GEORGE L. (1986), "Policy Lessons from the Post-war Period, en W. Beckerman (Ed.), Wage Rigidity & Unemployment, Oxford: The Alden Press.
- REAGAN; RONALD (1981), Public Papers of the Presidents, Ronald Reagan 1981, Washington, DC: US Government Printing Office.
- RICARDO , DAVID (1817), "Principles of Political Economy and Taxation," en Piero Sraffa (Ed.), The Works and Correspondence of David Ricardo, Cambridge University Press (1951).
- STOCKMAN, DAVID (1986), The Triumph of Politics, New York: Haper & Row.

GRAFICO DEL MES

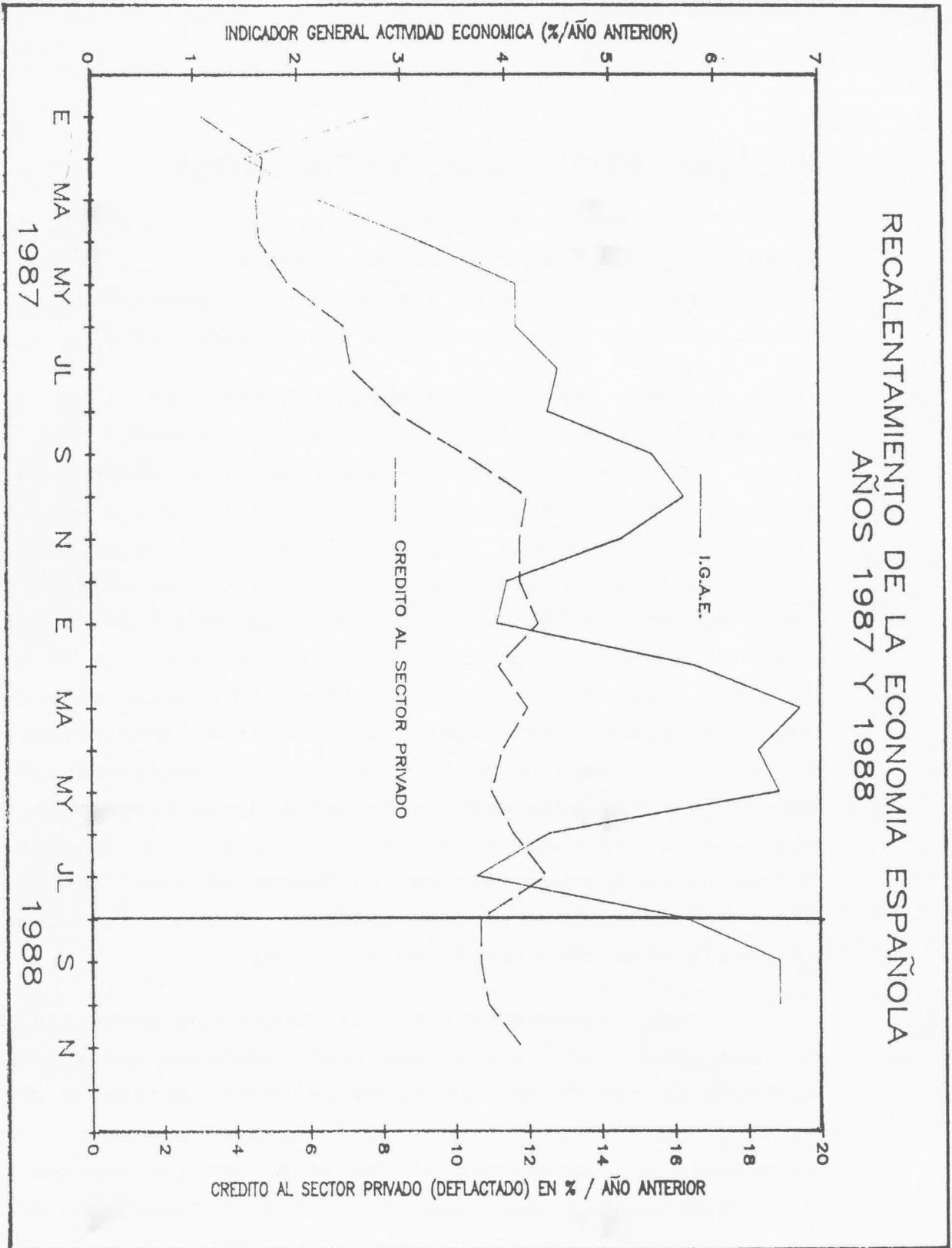
EL GRAFICO DEL MES

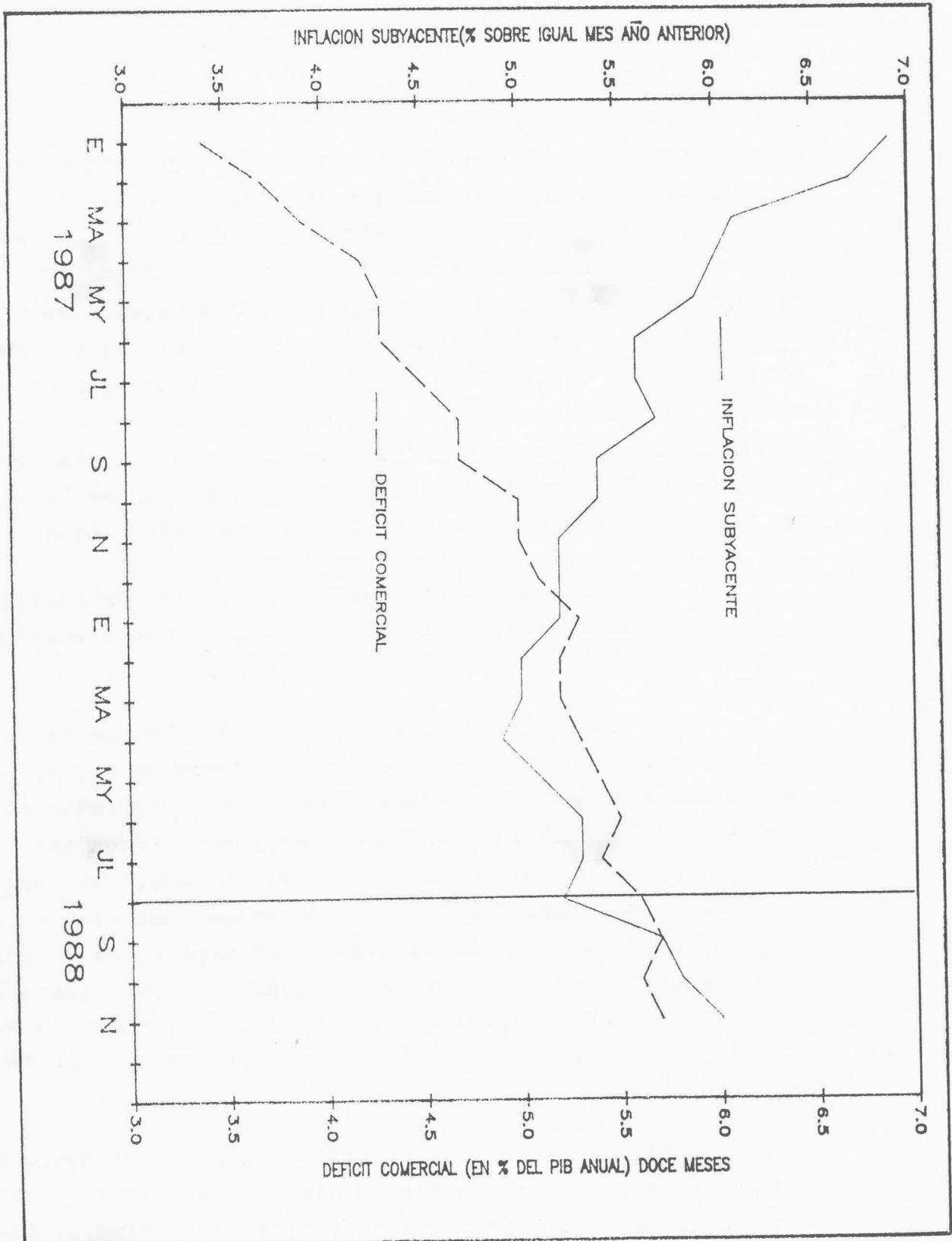
EL "RECALENTAMIENTO" DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

La economía española ha mantenido, a partir de 1.985, un proceso de crecimiento intenso cuyos resultados han quedado reflejados en las tasas de incremento del PIB y de la Demanda Nacional de los tres últimos años.

Pero dentro de la coyuntura expansiva, y en lo que se refiere a 1.988, se ha detectado comportamiento desigual en la primera y última parte del año, respecto a lo acontecido en los meses centrales. De forma mucho más concreta, los indicadores disponibles sobre la evolución de la economía española han mostrado, a partir de agosto, síntomas de aceleración, que han dado lugar a que desde algunos observatorios económicos, como el del Servicio de Estudios del Banco de España, se sostenga la opinión de que la economía española está sufriendo un cierto "recalentamiento" en los últimos meses de 1.988 y que, probablemente, el nuevo ejercicio económico se ha iniciado de forma pujante, mostrando altas tasas en el gasto nacional, con efectos indeseables en los equilibrios económicos básicos, concretamente la inflación y el desequilibrio externo, que amenazan la continuidad del proceso de desarrollo.

La insuficiencia de los argumentos expuestos para contradecir el "recalentamiento" económico alegando las elevadas cifras de desempleo, es evidente. Existe un alto nivel de paro entre personas no cualificadas o cuya oferta de trabajo no corresponde al requerido por los empleadores. Hay insuficiencia manifiesta de oferta de trabajo en deter





minados oficios y profesiones, creando una gran competencia en el mercado, con tensiones que se reflejan en el alza de las retribuciones. El "recalentamiento" detectado no se centra en sectores industriales viejos y obsoletos, con capacidad sobredimensionada y competitividad baja, sino en ramas concretas de la construcción, los servicios y algunas industrias con oferta insuficiente. El alza de precios se vincula fundamentalmente, al sector de la construcción, a los servicios y a determinados alimentos. Un excesivo crecimiento de la demanda de inversión, por encima de la oferta, puede generar tensiones inflacionistas adicionales.

El gráfico del mes muestra la evolución en 1.987 y 1.988 de cuatro indicadores seleccionados que pueden considerarse representativos del fenómeno comentado.

El Indicador General de Actividad Económica, elaborado por el Servicio de Estudios del Banco de Bilbao, es un indicador económico compuesto que intenta reflejar el perfil de la coyuntura económica, mes a mes. Según este indicador, en los primeros meses de 1.988 se acusó aceleración del ritmo, para frenarse en los meses centrales y reactivarse de nuevo a partir de agosto. En septiembre y octubre, últimos meses incorporados al IGAE, su crecimiento fue del 6.6% respecto a iguales meses de 1.987, que habían aumentado, a su vez, el 5.4 y 5.7%, respectivamente, el año anterior.

El crédito al sector privado (datos del Banco de España) se aceleró en los tres últimos meses. Incluso corregido de la mayor tensión de los precios, las tasas reales

del crédito al sector privado, han crecido el 10.9% en octubre para acelerarse hasta el 11.8% en noviembre y un 11 en diciembre según cifras provisionales, todo lo cual produciría un crecimiento acumulado a lo largo de 1988 del 15.5%. El crédito al sector público del sistema crediticio también se ha acelerado en el último semestre del año, lo que dará una tasa de expansión para el conjunto del año del 12.5% que supera en 1.5 puntos la prevista a comienzos de año.

La mayor expansión de la actividad económica y del crédito al sector privado y público, mostrada en los últimos meses, confirma que la economía española acusa un alto grado de crecimiento de la demanda interna, que se refleja en los indicadores de precios y déficit comercial que se incluyen en la segunda parte del gráfico del mes.

A lo largo de 1987 la inflación subyacente de la economía española, es decir, la que excluye los alimentos frescos y la energía, acusó una moderada desaceleración bajando desde el 6.9% de crecimiento en enero, sobre igual mes del año anterior, hasta el 5.2% registrado en diciembre. A lo largo de 1988 y hasta el mes de agosto, la inflación subyacente permaneció anclada en tasa interanual del 5.2%, con pequeñas variaciones de un mes a otro. A partir de agosto y, como consecuencia en buena parte, de la elevación del precio de los alimentos preparados y un ligero rebrote inflacionista en los servicios, la inflación subyacente total se aceleró hasta situarse en tasa interanual del 6% en el mes de noviembre. Un indicador que muestra el rebrote inflacionista no justificado hasta aquel momento, por elevación de los costes de producción.

Por último, el déficit comercial que se situaba en

enero de 1.987 en el 3.4% del PIB, ha avanzado progresiva y casi ininterrumpidamente, a lo largo de 1.987 y 1.988. En realidad hasta el mes de agosto dicho déficit estuvo estabilizado en torno al 5.4%, para acelerarse en los meses siguientes hasta alcanzar cuota del 5.7% en noviembre.

El problema que plantea el "recalentamiento" de la economía española, observado en la última parte de 1.988, es que el intenso crecimiento de la demanda interna es difícilmente compatible con el mantenimiento de los equilibrios básicos (inflación y déficit exterior) que requiere una economía para perseverar en un crecimiento sostenido y suficiente. Condición necesaria para el proceso de convergencia en términos de PIB por habitante de España, hacia la media comunitaria y para resolver los graves problemas del desempleo acumulado a lo largo de la crisis económica.

"RECALENTAMIENTO DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA"

- TASAS DE VARIACION EN % SOBRE IGUAL MES DEL AÑO ANTERIOR -

	INDICADOR GENERAL		CREDITO AL SECTOR PRIVADO		INFLACION SUBYACENTE		DEFICIT COMERCIAL ACUMULADO			
	1.987	1.988	1.987	1.988	1.987	1.988	1.987	1.988		
Enero . . .	2.7	3.9	9.1	16.8	3.1	12.3	6.9	5.2	3.4	5.3
Febrero . .	1.5	5.8 (1)	10.8	15.5	4.8	11.2	6.7	5.0	3.7	5.2
Marzo . . .	2.2	6.8	10.9	16.5	4.6	12.0	6.1	5.1	3.9	5.2
Abril . . .	3.2	6.4	11.0	15.2	4.7	11.3	6.0	4.9	4.2	5.3
Mayo . . .	4.1	6.6	11.3	14.9	5.5	11.0	5.9	5.1	4.3	5.4
Junio . . .	4.1	4.4	11.9	15.9	7.0	11.6	5.6	5.3	4.3	5.5
Julio . . .	4.5	3.7	12.1	17.1	7.2	12.5	5.6	5.3	4.5	5.4
Agosto . .	4.4	5.7	13.0	16.3	8.4	10.7	5.7	5.2	4.7	5.6
Septiembre.	5.4	6.6	14.7	16.4	10.3	10.7	5.4	5.7	4.7	5.7
Octubre . .	5.7	6.6	16.7	16.1	12.0	10.9	5.4	5.8	5.0	5.6
Noviembre .	5.1		16.5	17.1	11.8	11.8	5.2	6.0	5.0	5.7
Diciembre .	4.0		16.4		11.8		5.2		5.1	

* Deflactado con inflación subyacente

(1) Corregido año bisiesto

Fuentes: Banco de España, Banco de Bilbao Vizcaya, INE y Dirección Gral. de Aduanas.

INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA, NUM. 22, ENERO 1.989

EVOLUCION ECONOMICA TRIENIO 1.986-1.988: OCDE, CEE Y ESPAÑA

	ESPAÑA			CEE			OCDE		
	1.986	1.987	1.988	1.986	1.987	1.988	1.986	1.987	1.988
Tasas de variación (%) s/año precedente									
PIB a precios de mercado	3.3	5.5	5.0	2.6	2.9	3.5	2.8	3.3	4.0
Consumo privado.	3.6	5.5	4.9	4.0	3.8	3.5	4.0	2.8	3.2
Consumo público.	5.7	8.7	4.5	2.1	2.4	1.9	3.3	2.0	2.4
Formación bruta de capital	14.7	17.3	14.7	3.1	4.6	7.1	3.4	4.3	5.6
DEMANDA NACIONAL	6.1	8.5	7.0	3.9	3.9	4.0	3.8	3.6	4.0
Exportación bienes y servicios	1.3	5.9	6.2	1.5	3.7	5.3	1.2	5.7	9.0
Importación bienes y servicios	16.5	20.4	16.4	5.8	7.7	8.0	6.6	7.3	8.3
PRECIOS: Deflactor del PIB	10.9	6.0	5.3	5.5	3.9	3.8	4.3	3.4	3.5
Precios al consumo.	8.8	5.2	4.8	3.3	3.1	3.4	2.6	3.2	3.7
EMPLEO: Tasa variación anual	2.6	3.9	2.9	0.8	0.9	1.1	1.5	1.6	1.7
PARO: (En porcentaje de P.A.)	21.2	20.5	19.7	11.9	11.6	11.3	8.2	7.9	7.2
BALANZA CORRIENTE: En % PIB.	1.8	0.2	-1.0	1.3	0.8	0.5	-0.2	-0.4	-0.4
DEFICIT PUBLICO: En % PIB.	-5.7	-3.6	-3.0	-4.8	-4.2	-3.8	-2.5	-1.9	-1.7

Fuentes: Oficina Estadística de la OCDE; EUROSTAT; INE y Banco de España

COMENTARIO: El primer hecho que destaca es comprobar que en cada uno de los años del trienio 86-88, el Producto Interior Bruto de España, creció más que en la Comunidad Económica Europea y que en el conjunto de países que integran la OCDE, a pesar del elevado crecimiento computado en Estados Unidos y Japón. Dicha circunstancia ha permitido la mayor convergencia del PIB por habitante español, respecto al comunitario. Al examinar la evolución de las variables que integran la demanda nacional, aparece nítido el hecho de que la variable explicativa del elevado crecimiento de la demanda y del PIB, ha sido fundamentalmente la notable expansión de la formación bruta de capital, que registró en el trienio crecimiento acumulado del 54%. La perseverancia en el crecimiento de la demanda inversora, que todavía se sitúa en el 23% del PIB, cinco puntos porcentuales por debajo de la posición alcanzada en 1.974 antes de la crisis petrolera, resulta condición indispensable para mantener la línea de aproximación al nivel de convergencia comunitario, - impulsando la generación de empleo que al superar el incremento de la población activa, haga posible ir reduciendo el alto nivel de paro embolsado en los años de crisis económica.

También en la Comunidad Económica Europea y en el conjunto de la OCDE, la expansión de la Formación Bruta de Capital ha sido más intensa que el crecimiento del PIB y de la demanda. El crecimiento acumulado del trienio de la Formación Bruta de Capital, en términos de volumen, fue del 16% en la CEE y del 14% en la OCDE, incrementos que ciertamente se sitúan lejos del 54% acumulado por la economía española.

El crecimiento del consumo ha sido muy intenso, superando en 1.986 y 1.987, la tasa de crecimiento del PIB. Más expansivo el consumo público, forzado a satisfacer la demanda de bienes públicos (enseñanza, sanidad, justicia, seguridad ciudadana y servicios públicos generales) preferentes para la sociedad. El consu

mo privado real creció en el trienio el 15% en España, frente al 12% comunitario y 10% de la OCDE. Diferencia mucho menos acusada que la registrada en la inversión.

En cuanto al consumo público el correspondiente a España creció el 20% en el trienio, superando al registrado en la CEE (7%) y la OCDE (8%). El notable retraso español en cuanto a provisión de bienes públicos preferentes, justifica ese mayor crecimiento.

El fortísimo aumento de la demanda de inversión, unido a la notable expansión del consumo, promovió incrementos de la demanda nacional sensiblemente superiores a los de la producción interna, que hubieron de ser satisfechos, por una aportación externa intensa equivalente al 46, 35 y 29% de la demanda de cada uno de los citados años. Situación que, aún tendiendo a reducirse, ha hecho evolucionar la balanza de pagos con el exterior de superavitaria (1.8% del PIB en 1.986) a deficitaria (-1% del PIB en 1.988). Una razón más para insistir en la necesidad del mantenimiento de tasas equilibradas en el crecimiento de la demanda y que hagan posible la coexistencia de la expansión del consumo y la inversión.

La mayor expansión de la demanda respecto al PIB, detectada en el caso de España, estuvo también presente en la CEE y la OCDE, si bien la aportación exterior a otras áreas fue mucho más moderada al limitarse al 25 y 12% respectivamente en la Comunidad y en la OCDE, frente al 37% de promedio en el trienio, registrado por España.

Precisamente en la balanza de pagos, está una de las grandes limitaciones de la economía española para registrar prolongadamente, aumentos del PIB por encima del 5%, que hagan posible mantener el diferencial de crecimiento respecto al comunitario, que sería necesario para aproximarnos al 90% de la renta media comunitaria al finalizar el presente siglo.

El mayor crecimiento económico español del trienio 86-88, ha convivido con tasas de inflación del 7.4%, medidas a partir del deflactor implícito del PIB o del 6.3% si se mide por la evolución de los precios al consumo. En conjunto un crecimiento de los precios españoles que supera en tres puntos porcentuales al registrado por la Comunidad o de 3.7 puntos porcentuales al de la OCDE. Cuando la comparación en la evolución de los precios se realiza a partir del IPC (precios al consumo) resultan diferenciales similares respecto a la Comunidad y algo menores respecto a la OCDE.

El déficit de las Administraciones Públicas ha tendido a reducirse en España como consecuencia de la mayor presión fiscal. La tendencia a la limitación del déficit público ha sido una constante en los países desarrollados, aunque de forma atenuada. Desde la vertiente del empleo, su crecimiento en España fue muy intenso en el último trienio, pero insuficiente para incidir significativamente en la tasa de paro, debido al fortísimo incremento de la población activa española.

En definitiva, la mayor cuota de inversión y capitalización de la economía española, ha hecho posible la mayor convergencia del PIB por habitante español respecto al comunitario. Pero todavía queda un largo camino por recorrer, que sólo la perseverancia en un crecimiento sostenido y elevado puede hacernos llegar a la meta propuesta, consistente en situarnos en el nivel de producción por habitante de la CEE. El gran reto planteado a la sociedad española de final del siglo XX con su integración comunitaria, es lograr el nivel de convergencia económica que nos haga verdaderamente europeos.

EL LIBRO DEL MES

El Banco de San Carlos
PEDRO TEDDE DE LORCA.

EL BANCO DE SAN CARLOS

Autor: Pedro Tedde de Lorca

Edición realizada por Alianza Editorial,
Madrid, 1988.

El libro El Banco de San Carlos, de Pedro Tedde de Lorca, es una historia completa de esa institución, antecesora primera del actual Banco de España, desde su fundación en 1782 hasta su transformación en Banco de San Fernando, en 1829. El objetivo de ese libro es doble: trata, por un lado, de analizar las razones que justificaron la creación del primer Banco Nacional de España, las circunstancias por las que atravesó, sus éxitos y sus dificultades, y las relaciones que mantuvo con el resto de la economía española y europea. Por otro lado, la dilatada existencia del Banco de San Carlos y las características del período en que estuvo vigente convierten al Banco en un observatorio excepcional desde el cual examinar la historia financiera y económica de España que alcanza desde la Ilustración al surgimiento de la sociedad liberal, en los primeros decenios del siglo XIX.

Ese doble objetivo se convierte en espléndida realidad a lo largo de las 395 páginas de que consta el libro en el que se contiene la minuciosa y valiosa investigación realizada por el Profesor Pedro Tedde de Lorca, Catedrático de Historia Económica y miembro del Servicio de Estudios del Banco de España, confirmando así la profesionalidad y capacidad investigadora de que ya ha hecho gala en otros ensayos y estudios, en el campo de la historia económica. Un área que, digamos de pasada, presenta en su momento actual en España una trayectoria investigadora extraordinariamente dinámica.

El Banco de San Carlos nació como institución representa-

tiva de la mentalidad ilustrada: sus fundadores creían en la conveniencia de extender y ahondar las relaciones de mercado en la economía española, y a la vez asignaban al Estado una serie de competencias estimulantes de la actividad productiva. Entre estas, la misión de constituir una infraestructura viaria que permitiera una circulación peninsular más fluida de personas y mercancías. En los diversos proyectos fundacionales del Banco Nacional participaron algunas de las personalidades cimeras de la minoría ilustrada durante la década de 1780: Floridablanca, Campomanes, Gálvez, Jovellanos, Múzquiz y sobre todo Cabarrús, banquero madrileño de origen francés, quien vería su plan realizarse, convirtiéndose él mismo en Director nato del Banco y en su todopoderoso gestor durante los ocho primeros años de vida de la institución. El libro de Pedro Tedde permite, por tanto, conocer las circunstancias económicas y sobre todo financieras, del período final del reinado de Carlos III -de cuya muerte se cumplió el doscientos aniversario en 1988-, sumándose así a la amplia y reciente bibliografía que sobre las realizaciones de este Monarca ha aparecido. Baste citar, sobre todo para los aspectos sociales y políticos, la espléndida síntesis de Antonio Domínguez Ortiz Carlos III y la España de la Ilustración (Alianza Editorial, Madrid, 1988).

Fué, precisamente, tras la muerte de Carlos III cuando los problemas del Banco se agravaron. Cabarrús hubo de afrontar muy graves acusaciones. Por una parte, se hizo público que el encargo de suministrar víveres y vestuario a las fuerzas armadas -función adjudicada al Banco para promover la productividad de la agricultura y de las manufacturas en el interior de la Península- había arrojado continuas pérdidas y se había conducido con notables irregularidades. En segundo lugar, se generalizó la desconfianza hacia la intervención del propio Cabarrús en la negociación de las acciones del Banco, particularmente en el mercado financiero de París. Se inició así un largo y complejo procesamiento contra el banquero y Director del San Carlos, que Godoy dió por zanjado en 1795.

Para entonces, las circunstancias internacionales habían modificado radicalmente el campo de actuación del Banco. La revolución francesa y la posterior guerra contra la Convención interrumpieron la fuente más preciosa de recursos del San Carlos, que había sido el monopolio de extracción de plata y su envío al resto de Europa. Las guerras, casi continuas, contra Francia e Inglaterra, obligaron al Banco a un extraordinario esfuerzo de financiación de la Real Hacienda, entre 1793 y 1808.

Sin embargo, el Banco pudo sobrevivir a esa situación, y aun a la más grave creada tras la invasión napoleónica, y prolongada con los movimientos de emancipación americana y con las agitadas circunstancias políticas del reinado de Fernando VII. Pudo subsistir el San Carlos gracias a un constante perfeccionamiento de sus instrumentos crediticios y de su estrategia financiera. Pero al cabo, la gran mayoría de sus recursos habían sido consumidos en el sostenimiento del Estado del Antiguo Régimen durante sus dramáticos decenios finales.

Este es, en muy apretada síntesis, el hilo conductor del libro cuya lectura se recomienda en este mes como medio de ahondar en los orígenes históricos de una institución que como el Banco de España, tiene tanta importancia en el sistema financiero español en una obra que combina el rigor de su investigación histórica con una magnífica presentación que incluye una selección de ilustraciones difícilmente asequibles y de gran interés.

